

TREASURYLOG

Informationen für Treasurer und Finanzverantwortliche, seit 1992 herausgegeben von Schwabe, Ley & Greiner

4 2006

Unternehmensfinanzierung

Schwabe, Ley & Greiner	Editorial	3
Schwabe, Ley & Greiner	Kurzmeldungen	4
Martin Winkler (Schwabe, Ley & Greiner)	Bankenfinanzierung oder Kapitalmarktfinanzierung?	6
Martin Rottensteiner (EGGER Holzwerkstoffe)	Finanzierung über den öffentlichen Kapitalmarkt	10
Martin Winter, Nina Luh (Schwabe, Ley & Greiner)	Mit Sorgfalt ans Ziel	14
Stephan Knuppertz (Heidelberger Druckmaschinen AG)	Key-Account-Management in der Absatzfinanzierung als strategischer Erfolgsfaktor	16
Ludwig Foidl (Franz Binder GesmbH)	Wachstumsfinanzierung durch den Kapitalmarkt	20
Matthias Veit (Schwabe, Ley & Greiner)	Der Kapitalmarkt ruft	24
Dr. Joachim Jäckle (Henkel KGaA)	Kapitaldeckung von Pensionsverpflichtungen	26
Dr. Dirk Peters (LANXESS AG)	Zentrale Treasury-Strukturen	28
Thomas Happ & Claudia Sieber (Telekom Austria AG)	Working Capital: Reporting, Monitoring, Steuerung	30
Matthias Kopka (Ebner, Stolz & Partner)	Bilanzrechtsreformgesetz (BilReG) – der Praxistest	34
Schwabe, Ley & Greiner	Tipps, Trends, News und Impressum	35

Fordern auch Sie mehr von Ihrem Geldmarktfonds?

- Bester Euro-Geldmarktfonds 2005*
- Bester Euro-Geldmarktfonds über die letzten 4 Jahre*
- 41 % Wachstum des verwalteten Vermögens in unserem Euro-Geldmarktfonds mit täglicher Verfügbarkeit*
- Über 400 % Wachstum des verwalteten Vermögens in unserem Euro-Geldmarktfonds mit wöchentlicher Kündbarkeit*
- Standard Life Investments verwaltet insgesamt ein Vermögen von € 179 Mrd. weltweit**

Fordern Sie mehr.

Informationen:

www.caaash.com

Freephone 0800 181 400 1 (Deutschland)
oder 0800 29 3 228 (Österreich)

Heiko Dahse

Investment Director European Business

Standard Life Investments

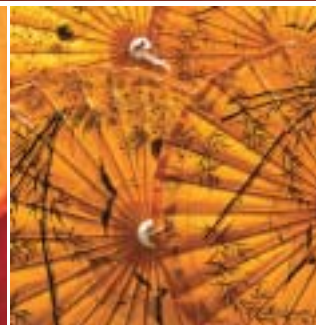
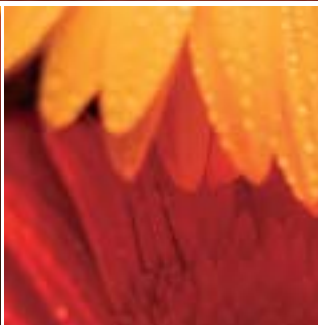
Tel.: 0044 131 245 9829

Fax: 0044 131 245 4609

E-mail: heiko_dahse@standardlife.com

*iMoneyNet 1/1/05 – 31/12/05

**31/3/2006



Exceptional investments, extraordinary world

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung.

Der für den Anteilserwerb allein maßgebliche Verkaufsprospekt ist kostenlos als Druckstück erhältlich in Deutschland bei J.P. Morgan AG, Grüneburgweg 2, D-60322 Frankfurt am Main.

Issued by Standard Life Investments Limited, registered office 1 George Street, Edinburgh, EH2 2LL (No SC 123321). Authorised and regulated by the Financial Services Authority.

Der Standard Life Investments (Global Liquidity Funds) Plc ist ein nach irischem Recht aufgelegter Umbrella-Fonds mit derzeit 4 Teilfonds. © 2006 Standard Life Investments



Liebe Leserinnen und Leser!

Kapitalmarkt wird stärker, aber Banken dominieren noch

Langsam und stetig verschieben sich die Gewichte von der klassischen Bankenfinanzierung in Richtung Kapitalmarktfinanzierung, aber auch in Richtung Leasing und Factoring. Dennoch liegt Europa im Vergleich zu den USA im Bereich der Kapitalmarktfinanzierungen noch immer deutlich zurück. Während in Europa der Anteil der Unternehmensanleihen am BIP nur rund 10 % beträgt, liegt der Anteil in den USA bei rund 22 %.

Wir merken den zunehmenden Trend in Richtung Kapitalmarkt auch an der steigenden Anzahl von Corporate-Finance-Projekten. Von der Ausarbeitung einer bedarfsgerechten Finanzierungsstrategie bis zur Bewertung konkreter Finanzierungsangebote reicht die Palette unserer Kundenunterstützung. Es zeigt sich, dass mehr Unternehmungen „kapitalmarktfähig“ sind, als bislang von Investmentbanken dem Markt angeboten wurden. „Corporate Risk“ wird bei der europäischen Investment-Community immer stärker nachgefragt.

Gleich zwei Unternehmungen der Holz- bzw. Holzwerkstoffindustrie (Binder Holz und EGGER Holzwerkstoffe) haben sich für den Weg auf den Kapitalmarkt entschieden und berichten über ihre Erfahrungen. So viel kann man schon an dieser Stelle vorwegnehmen: beide haben durchwegs positive Erfahrungen gesammelt.

Cashflow-Management und Finanzierungsmix: neue Ideen

An der Spitze der „Pecking Order“ bei der Unternehmensfinanzierung steht unangefochten die Finanzierung durch den eigenen Cashflow. Was man diesbezüglich zur Steigerung des Cashflows unternehmen kann, zeigen die

Beiträge von PHOENIX Pharmahandel (S. 14), SCHOTT AG (S. 15) und Telekom Austria AG (S. 30). Im Working Capital liegt noch der eine oder andere Schatz vergraben.

In einem guten Finanzierungsmix spielen Absatzfinanzierungsmodelle eine wichtige Rolle, das zeigt Heidelberger in seinem Beitrag zur Absatzfinanzierung als strategischem Erfolgsfaktor. Mit Henkel hat sich eine weitere deutsche Unternehmung entschieden, die Pensionsverpflichtungen auszufinanzieren und an einen Pensionstrust zu übertragen. Lesen Sie in diesem Beitrag, wie das Ziel der Ausfinanzierung erreicht wurde.

Im Interview gibt Dr. Dirk Peters vom Treasury der LANXESS AG – die als Spin-off der Bayer AG perfekt auf eigenen Beinen gelandet ist – einen Einblick in die Treasury-Schwerpunkte des Unternehmens.

Natürlich gibt es wieder Kurzinfos sowie Tipps, Trends und News für den erfolgreichen Start in die Herbstsaison 2006.

Angenehme Lektüre wünscht



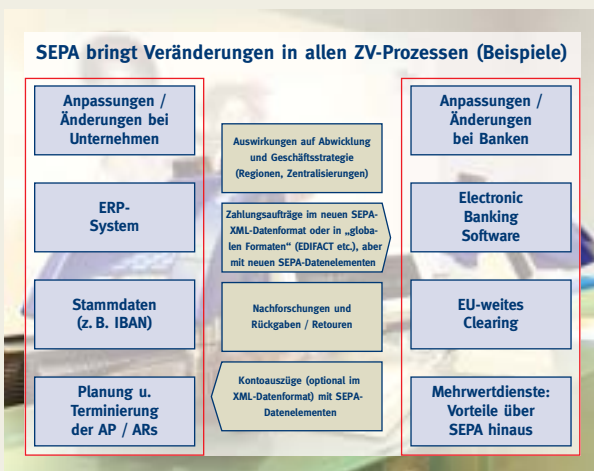
SCHWABE, LEY & GREINER

PS: Sie haben Anregungen und Kommentare? Wir freuen uns auf Ihre Nachricht, am besten per E-Mail an: slg@slg.co.at

SEPA – Jetzt Vorkehrungen für den neuen Euro-Zahlungsverkehr treffen

Neue Standardverfahren für Überweisungen, Lastschriften und Kartenzahlungen sollen ab 2008 den Weg für den einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA) ebnen. Dieser „Euro-Inlandmarkt“ wird über die Euro-Zone hinaus die gesamte EU im Sinne eines neuen Inlandszahlungsverkehrs umfassen. Die Entwicklungen konzentrieren sich auf den Euro-Massenzahlungsverkehr, d.h. nicht auf Individual- und Großbetragszahlungen. Die Brüsseler EU-Institutionen und die Europäische Zentralbank treiben von politischer und gesetzgeberischer Seite den Prozess an, während Banken die Regeln für Überweisungs- und Lastschriftverfahren entwickelt haben. Verbindliches Interbanken-Datenformat für SEPA wird UNIFI ISO 20022 XML sein; Banken sowie paneuropäische aber auch nationale Clearinginfrastrukturen stellen sich auf den neuen Standard ein. Die SEPA-Instrumente werden parallel mit heutigen Euro-Inlandzahlungsverkehrsprodukten existieren; EU-Kommission und Europäische Zentralbank fordern, dass bis 2010 eine „kritische Masse“ von Inlandstransaktionen auf die neuen Verfahren umgestellt wird. Einen verpflichtenden Stichtag, zu dem sämtliche nationale Verfahren abzulösen sind, gibt es aber nach heutigem Stand nicht. SEPA wird im Eurozahlungsverkehr eine Markttransformation auslösen. Banken arbeiten an der Umsetzung von SEPA sowohl in den Bereichen Zahlungsverkehrstechnik und -verarbeitung als auch im Produktbereich. Angestrebt wird eine „Ende-zu-Ende“-Implementierung, d.h. von den Electronic-Banking-Kanälen bis hin zu Zahlungsisuierung, Kontoinformation und Liquiditätsmanagement. Nur so können Unternehmen Vorteile durch das Konsolidieren ihres Zahlungsverkehrs nutzen. Das Schaubild zeigt die wesentlichen Punkte, die im Dialog zwischen Unternehmen und Bank zu klären sind.

Quelle Schaubild: Deutsche Bank



Transparenzrichtlinie Umsetzungsgesetz – Entwurf verabschiedet

Ende Juni 2006 hat das deutsche Bundeskabinett den Entwurf zur Umsetzung der EU-Transparenzrichtlinie verabschiedet. Das Transparenzrichtlinien-Umsetzungsgesetz führt zu einer deutlichen Verbesserung der Kapitalmarkttransparenz über das europarechtlich Notwendige hinaus. Künftig wird schon derjenige, der mehr als 3 % der Stimmrechte an einem börsennotierten Unternehmen erwirbt, dieses dem Emittenten sowie der Bafin melden und die Information europaweit bekannt machen. Ergänzt wird die niedrigere Meldeschwelle durch verschärfte Pflichten zur Aggregation von Stimmrechten. Die Kombination dieser Maßnahmen soll die Transparenz von Beteiligungen verbessern und ein unbemerktes „Anschleichen“ an Emittenten erschweren.

„Schuldscheindarlehen“ für den Mittelstand

Mit einem klaren Bekenntnis zur Finanzierung ihrer mittelständischen Firmenkunden hat die Deutsche Bank ein „Schuldscheindarlehen“ entwickelt und dem Markt präsentiert. War dieses Finanzierungsinstrument bislang nur Unternehmen mit direktem Kapitalmarktzugang vorbehalten, wendet sich das neue Schuldschein-Programm mit Größenabschnitten ab bereits EUR 1 Mio. aufwärts ausdrücklich an kleinere und mittlere Unternehmen. Die Vorteile gegenüber der klassischen Darlehensfinanzierung liegen auf der Hand: Attraktive Konditionen, schlanke Prozesse, klare Dokumentation und keine Sicherheiten sind die wichtigsten. Weitere Vorteile des „großen“ Schuldscheins, wie etwa die Schonung der bestehenden Kreditlinien, konnten auch bei seinem „kleinen Bruder“ erhalten werden. Jürgen Fitschen, Deutschland-Chef der Deutschen Bank, erläutert: „Wir sind immer engagiert, dem Mittelstand intelligente Finanzierungsinstrumente zur Verfügung zu stellen. Nach unserer Mezzanine-Finanzierung equiNotes können wir unseren mittelständischen Kunden nun auch die Vorteile eines Schuldscheindarlehens anbieten.“



Home sweet home.

WER INTERNATIONAL DENKT, FÜHLT SICH ÜBERALL ZU HAUSE. Dadurch kennen wir nicht nur die Märkte vor Ort, sondern auch ihre Stärken und Schwächen. Dieses lokale Know-how und unsere Nähe zum Kunden ermöglichen es uns, Finanzlösungen anzubieten, die perfekt zu dem jeweiligen Bedarf unserer Kunden passen. Wie wir unsere weltweite Expertise auch für Sie einsetzen, damit Sie sich überall zu Hause fühlen, erfahren Sie hier: www.neue-antworten.de



Bankenfinanzierung oder Kapitalmarktfinanzierung?

Alternativen zur Bankenfinanzierung stehen auch mittelständischen Unternehmen offen: wichtige Schritte bei der Festlegung einer proaktiven Finanzierungsstrategie und daraus resultierende Vorteile.



Martin Winkler
ist Partner bei
Schwabe, Ley & Greiner

Die meisten Unternehmungen im deutschsprachigen Europa vertrauen nach wie vor der Bankenfinanzierung. Kleinere Unternehmungen sind aufgrund der kaum vorhandenen Finanzierungsalternativen am Kapitalmarkt darauf häufig angewiesen. Auf der anderen Seite beschreitet eine immer größere Anzahl von mittelständischen Unternehmungen erfolgreich den Weg auf den Kapitalmarkt. Warum vertrauen die einen fast ausschließlich der Bankenfinanzierung, während andere den Kapitalmarkt nutzen? Welche Schritte bei der Festlegung einer Finanzierungsstrategie sind zu beachten?

Wo stehen wir – wohin soll der Weg führen?

Das Richtige zu tun ist oft einfacher als erwartet. Auch am Beginn der Ausarbeitung einer Finanzierungsstrategie stehen Altbekanntes und Bewährtes. Es gilt, die Entwicklung der Vergangenheit genau zu analysieren und die damit verbundenen Stärken und Schwächen zu erkennen. In die finanztechnische Sprache übersetzt bedeutet das die Analyse der Kapitalstruktur- und Rentabilitätskennzahlen im Vergleich zu einer definierten Peer Group und zum Gesamtindustriedurchschnitt. Dazu gibt es interessante Publikationen von Rating-Agenturen oder Banken, die gute Benchmark-Werte liefern, beispielsweise die von Standard & Poor's publizierten Medianwerte für Finanzkennzahlen der US-Industrie nach Rating-Klasse.

Aufbauend auf den Erkenntnissen über die bisherige Entwicklung gilt es, die Planung der Zukunft zu bewerten. Hier stehen keine Vergleichsmaßstäbe zur Verfügung, aber es ist in den meisten Fällen eine zulässige Vereinfachung, anhand der aktuellen Benchmark-Werte auch den geplanten Weg zu beurteilen. Die Bewertung der Ist- und der Plan-Situation mit derartigen Benchmark-Werten gibt eine gute Indikation für die erreichte und angestrebte Bonität eines Unternehmens. Die nachhaltig erwartbare Bonität wiederum bildet die Grundlage für die zu erwartenden Finanzierungskosten.

Kreditkosten spiegeln die Bonität wider

Auf den Kapitalmärkten hat sich das Prinzip der bonitätsorientierten Finanzierungskosten etabliert. Mit der endgültigen Umsetzung von Basel II werden auch alle Banken zu einer bonitätsorientierten Kreditbepreisung angehalten. Für Unternehmungen ergibt sich daraus nicht unbedingt eine neue Situation, sondern vielmehr eine Bestätigung der Relevanz obiger Überlegungen. Die Bestimmung der aktuellen Bonität sowie die planerische Erfassung der angestrebten Bonität sind Mindestvoraussetzungen, um über eine Finanzierungsstrategie bewusst nachdenken zu können. Eine schlechte Darstellung oder Vermarktung der eigenen Bonität führt jedenfalls zu nachteiligen Finanzierungskosten.

„Aus der Analyse der Vergangenheit kann man Stärken und Schwächen erkennen.“

Benchmarks

Adjusted Key U.S. Industrial Financial Ratios, long-term debt							
Three year (2002-2004) industrial medians	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC
EBIT interest coverage (x)	23,8	19,5	8,0	4,7	2,5	1,2	0,4
EBITDA interest coverage (x)	25,5	24,6	10,2	6,5	3,5	1,9	0,9
FFO / total debt (%)	203,3	79,9	48,0	35,9	22,4	11,5	5,0
Free operating cash flow / total debt (%)	127,6	44,6	25,0	17,3	8,3	2,8	-2,1
Return on capital (%)	27,6	27,0	17,5	13,4	11,3	8,7	3,2
Total debt / EBITDA (x)	0,4	0,9	1,6	2,2	3,5	5,3	7,9
Total debt / capital (%)	12,4	28,3	37,5	42,5	53,7	75,9	113,5

Quelle: Standard & Poor's, 2005



WEBGUIDE TREASURY-SYSTEME

Suchen Sie ein Treasury-System?

Der Webguide Treasury-Systeme bietet seit 2001:

- kostenlose Orientierungshilfe
- Vergleichsmöglichkeiten aller wesentlichen Systemanbieter
- Implementierungsberichte
- Pressemeldungen
- Leitfaden zum Thema „Systemauswahl“



Registrieren Sie sich jetzt kostenlos auf unserer Homepage www.slg.co.at und nutzen Sie den Überblick. 60 Systemanbieter stellen im Webguide Treasury-Systeme ihre Produktpalette vor.

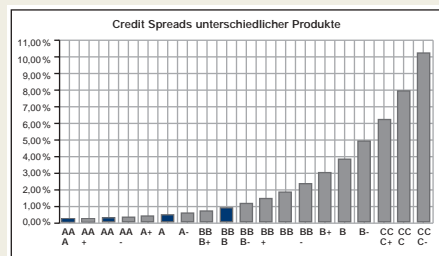
Über 2.800 registrierte Benutzer sprechen für sich!

Fordern Sie bei Interesse weitere Informationen an:

Schwabe, Ley & Greiner
Gesellschaft m.b.H.
Margaretenstraße 70
A-1050 Wien, Österreich

Tel.: +43-1-585 48 30
Fax: +43-1-585 48 30-15
E-Mail: webguide.treasurysysteme@slg.co.at
www.slg.co.at/wts

Credit Spreads je Rating-Klasse



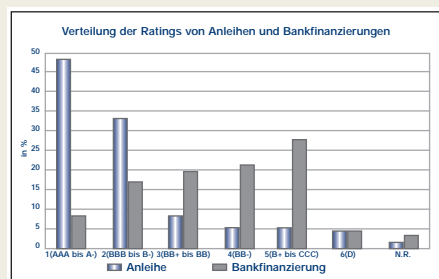
Quelle: Eigene Berechnungen Schwabe, Ley & Greiner

Die Interpretation von konkreten Unternehmenszahlen durch Dritte kann von jedem Unternehmen durch gute Eigenanalyse unterstützt und verbessert werden. Vor allem die Information über geplante Maßnahmen und deren Auswirkungen auf die Kennzahlen des Unternehmens ist den internen Experten vorbehalten und sollte kommuniziert werden.

Investoren im deutschsprachigen Europa kaufen noch nicht alle Risiken

Schwabe, Ley & Greiner unterstützt regelmäßig Unternehmungen bei der Ausarbeitung ihrer Finanzierungsstrategie und bei der Vorbereitung sowie Umsetzung konkreter Finanzierungsmaßnahmen. Dabei spielen syndizierte Finanzierungen, Sonderfinanzierungen und Kapitalmarktprodukte eine immer wichtigere Rolle. Am Kapitalmarkt kommt es aber nicht nur auf die Bewertung und Darstellung der eigenen Stärken an, sondern auch auf den Risikoappetit von breiten Investorenkreisen. Wie eine Auswertung der Österreichischen Nationalbank aus dem Jahr 2004 zeigt, gibt es noch eine klare Bevorzugung des Kapitalmarkts für gute Bonitäten.

Verteilung der Ratings



Quelle: OeNB, Großkreditvidenz in: Geldpolitik & Wirtschaft, Q4/2004

Banken haben wesentliche Aufgaben bei der Finanzierung schwächerer Bonitäten. Um die Vorteile neuer Investorenkreise und damit verbundener höherer Unabhängigkeit und zusätzlicher Verschuldungsfähigkeit nutzen zu können, muss eine ausreichend gute Bonität erreicht werden. Zumindest auf mittlere Sicht

muss das für Investoren glaubwürdig dargestellt werden können. Für einzelne Investitionsprojekte, die eine deutlich bessere Rentabilität als das Gesamtunternehmen aufweisen, kann über Projekt- oder Sonderfinanzierungen ein deutlicher Kostenvorteil lukriert werden. Das beschränkt sich aber auf diesen Teil des Finanzierungsvolumens und kann, wenn dabei Besicherungen vereinbart oder Leasingvarianten umgesetzt werden, sogar die zukünftige Gesamtbonität schwächen (Einschränkung der freien Vermögensbasis).

Wie viel Kapital ist wann erforderlich und mit einer guten Bonität vereinbar?

Nach der Aufarbeitung des Geschäftsmodells und der Unternehmenskennzahlen sowie einer indikativen Bonitätsbestimmung erarbeiten wir gemeinsam mit dem Projektteam unserer Kunden die Finanzierungserfordernisse und überprüfen die Auswirkungen auf die zu erwartende Bonität. In Risikoszenarien berücksichtigen wir die Auswirkungen von finanziellen Marktpreisschwankungen auf Unternehmenskennzahlen und Schattenbonität. Auf Grundlage der Planungsrechnungen bestimmen wir gemeinsam den Finanzierungsbedarf.

Die Strukturierung der Passivseite kann trotz Modigliani-Miller Kostenvorteile bringen

Für die meisten Unternehmungen gilt eine Mindesteigenkapitalausstattung (>20 % oder >25 %) als Voraussetzung für weitere Verschuldungsfähigkeit. Ein Verweis auf die Irrelevanz von Eigen- und Fremdkapital als Finanzierungsquelle gemäß dem von den späteren Nobelpreisträgern 1958 entwickelten Modigliani-Miller-Theorem hat noch keine Bank davon überzeugt, weiteren Kredit zu geben. Auch andere Fremdkapitalinvestoren bevorzugen eine solide Eigenkapitalausstattung. Zeitlich befristeten Eigenkapitalersatz bzw. eine Eigenkapitalanrechnung können Hybrid- oder Mezzanine-Finanzierungen bringen. Die Kosten dieser Finanzierungen bewegen sich natürlich im Bereich der Eigenkapitalrenditen, da sie einem erhöhtem Ausfallrisiko ausgesetzt sind.

Die Strukturierung des Fremdkapitals kann aber ebenfalls signifikante Kostenvorteile bringen. Der erste Punkt bei der Kosteneinsparung ist die Optimierung der zeitlichen Verfügbarkeit und des Bedarfs, der zweite die generelle Optimierung des Laufzeitspektrums und der dritte die Diversifikation der Finanzierungsquellen. Die Erkenntnisse aus unserer Projektarbeit kurz zusammengefasst:

- Überliquidität zum falschen Zeitpunkt kostet Geld.

„Für einzelne Investitionsprojekte kann über Projektfinanzierung ein Kostenvorteil lukriert werden.“

- Nicht fristenkonforme Finanzierungen kosten Geld und generieren Risiko.
- „Gestresste“ Finanzierungspartner verlangen höhere Margen bei Kreditausweitung.

Wir unterstützen einen gut strukturierten Finanzierungsstrategieprozess

Schwabe, Ley & Greiner erarbeitet gemeinsam mit dem Projektteam auf Kundenseite die Grundlagen für die Bewertung von Finanzierungsalternativen, wobei wir sowohl quantitative als auch qualitative Bewertungen vornehmen. Aus der Vielzahl möglicher Finanzierungsmodelle werden die besser passenden (=bonitätsentsprechenden) vorausgewählt.

Auf Basis vordefinierter Finanzierungsvarianten unterstützen wir unsere Kunden bei der Auswahl, den Gesprächen und den Verhandlungen mit potenziellen Finanzierungspartnern. Wir übernehmen die rechnerische Bewertung aller vorgelegten Finanzierungsvorschläge, stellen eine entsprechende Vergleichbarkeit her und liefern Raster für die qualitative Bewertung. Je nach Kundenwunsch stehen wir bis zur Festlegung des Finanzierungspartners (dann übernimmt z. B. die

Exemplarischer Projektablauf:

Workshop Geschäftsmodell und Ist-Kennzahlen
Workshop Langfristplanung
Workshop Finanzierungsinstrumente
Abstimmung Ergebnisse Schatten-Ratingmodelle
Entwicklungsszenarien und Risiken
Bewertung Finanzierungsalternativen
Entscheidung bevorzugte Finanzierungsalternativen
Ausarbeitung Unterlagen für Finanzierungspartner
Einladung Finanzierungspartner zur Angebotslegung
Abstimmung Bewertungsmodell quantitativ & qualitativ
Bewertung Angebote und Instrumentenentscheidung
Einladung und Workshop Short-List-Kandidaten
Entscheidung Finanzierungspartner
Unterstützung Mandatsvereinbarung und Dokumentation

Investment-Bank) oder bis zur Unterstützung bei der Zwischenveranlagung für Teile des Emissionserlöses zur Verfügung.

Die obige Tabelle gibt einen guten Überblick über die erforderlichen Projektschritte zur Festlegung und Umsetzung einer proaktiven Finanzierungsstrategie. Gerne benennen wir auch Referenzen für Projekte im Bereich der Unternehmensfinanzierung. ■

Kontakt: Martin Winkler, mw@slg.co.at

„Meist ist eine Mindestkapitalausstattung Voraussetzung für die weitere Verschuldungsfähigkeit.“

Beratung
Unternehmen

Gemeinsam Werte schaffen



SCHWABE, LEY & GREINER

Corporate Finance

Wir begleiten Sie bei der Festlegung und Umsetzung Ihrer Finanzierungsstrategie

- Standortbestimmung und Kapitalmarktvorbereitung
- Bedarfsgerechte Finanzierungsstrategie
- Vorbereitung und Umsetzung konkreter Finanzierungsmaßnahmen
- Auswahl der Finanzierungsinstrumente
- Bewertung der Angebote
- Unterstützung bei der inhaltlichen Vertragsgestaltung

Kontakt:

Martin Winkler
Tel.: +43-1-585 48 30
E-Mail: mw@slg.co.at

Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H. · Margaretenstraße 70 · A-1050 Wien
Tel.: +43-1-585 48 30 · Fax: +43-1-585 48 30-15
E-Mail: info@slg.co.at · Internet: www.slg.co.at

Finanzierung über den öffentlichen Kapitalmarkt

Die Wahrung der Unabhängigkeit hat wesentliche Konsequenzen für die Unternehmensfinanzierung: wie und warum ein Familienunternehmen den österreichischen Bondmarkt nutzt.



Martin Rottensteiner

ist Leiter Gruppentresury bei EGGER Holzwerkstoffe

EGGER Holzwerkstoffe

Umsatz (GJ 2005/2006): EUR 1,4 Mrd.
Mitarbeiter: 5.000

EGGER Holzwerkstoffe ist ein in Europa führendes Unternehmen der Holzwerkstoff-Industrie, das sich seit seiner Gründung in Familienbesitz befindet. Das Geschäftsfeld umfasst die Erzeugung von Rohplatten (Span-, MDF- und OSB-Platten) sowie deren Weiterveredelung zu Möbelementen, Fußböden und Anwendungen im konstruktiven Hausbau. Die Unternehmensgruppe produziert in fünf Ländern Europas und wird im Geschäftsjahr 2005/2006 mit rund 5.000 Mitarbeitern voraussichtlich einen Umsatz von ca. EUR 1,4 Mrd. weltweit erwirtschaften. Der Finanzierungsbedarf der EGGER Holzwerkstoffe ergibt sich aus einem Investitionsprogramm über rund EUR 500 Mio. für die nächsten drei Jahre, das im Wesentlichen die Erneuerung eines bestehenden Werkes in Großbritannien und den Neubau eines Werkes in Rumänien umfasst.

Die Holzwerkstoffindustrie erzielt grundsätzlich hohe, stabile und über den gesamten Konjunkturzyklus stets positive Cashflows, deren Erwirtschaftung aber hohe Investitionskosten in das Anlagevermögen mit einer Lebensdauer von 15 bis 20 Jahren voraussetzt. Für uns als Familienunternehmen stellt der operative Cashflow die wichtigste Kapitalquelle für weitere Investitionen dar. Sowohl die Eigentümerstruktur, die Unternehmensstrategie als auch davon abgeleitet die Treasury Policy setzen als klare Prämisse die Wahrung der Unabhängigkeit neben die langfristige Liquiditätssicherung als wesentliche Ziele der Unternehmensfinanzierung.

Wahrung der Unabhängigkeit

Daraus ergeben sich für die Unternehmensfinanzierung zwei wesentliche Konsequenzen:

- Kein Zugang zum Eigenkapitalmarkt (weder über Private Equity noch öffentlich)
- Eine gezielte Diversifizierung der Fremdkapitalquellen

Neben den klassischen Instrumenten der Bankenfinanzierung (bilateral bzw. syndizierte

Fazilitäten oder Projektfinanzierungen) finden bei EGGER Holzwerkstoffe ABS-Strukturen Anwendung. Als direkte Inanspruchnahme einer von Banken unabhängigen Kapitalquelle verbleiben im direkten Vergleich die Alternativen Private Placement oder die Emission einer öffentlichen Anleihe. Im Rahmen der Strukturierung der Passivseite sind für EGGER Holzwerkstoffe als privates, anlagenintensives Unternehmen mit Bedarf an langfristigen Finanzierungsinstrumenten folgende Aspekte der Anleihenfinanzierung besonders relevant:

- Nutzung des Kapitalmarktes zur Diversifizierung der Kapitalquellen
- Lange Laufzeiten
- Keine dinglichen Sicherheiten
- Kein externes Rating erforderlich (bei „Austro-Bonds“)
- Weitgehender Verzicht auf Financial Covenants (Negative Pledge, Affirmative Covenants sowie Cross Default sind auch für Unternehmensanleihen Standard)
- Fixe Margin (versus bonitätsabhängige Margin-Grid)

Entscheidung für den Kapitalmarkt

Die Entscheidung für den öffentlichen, österreichischen Kapitalmarkt und gegen ein Private Placement (PP) war wesentlich durch die US-Dominanz der PP-Investoren und die damit verbundenen rechtlichen Rahmenbedingungen sowie die Nutzung und die Förderung der Bekanntheit von EGGER Holzwerkstoffe bei österreichischen und internationalen institutionellen, aber auch privaten Investoren bestimmt. PP bietet bzgl. Aufwand der Platzierung sowie längerer Laufzeiten und eines entsprechend den unternehmensspezifischen Anforderungen strukturierten Fälligkeitsprofils Vorteile. Die Platzierung öffentlicher Anleihen qualifiziert das Unternehmen als kapitalmarktfähig und sichert somit auch ein besseres Standing im Bankenmarkt, da Corporate Bonds einerseits als Qualitätsmerkmal anerkannt sind und

„Der operative Cashflow ist die wichtigste Kapitalquelle für weitere Investitionen.“

Bei Interesse/Anmeldung kreuzen Sie bitte die jeweiligen Seminare oder Lehrgänge an. Gerne senden wir Ihnen dazu nähere Informationen. Alle Veranstaltungen finden Sie auch auf unserer Homepage www.slg.co.at in der Rubrik „Ausbildung/Termine“!

Bitte faxen an: +43-1-585 48 30-15

E-Mail: info@slg.co.at

2006

2007

Seminare Österreich	September	Oktober	November	Dezember	Februar	März	April	Mai	Juni	Juli
Cash- und Finanzmanagement	26.-27.							7.-8.		
Debitorenmanagement				6.-7.						
Derivate in der Bilanz				4.-5.	5.-6.				5.-6.	
Derivative Währungs- und Zinsinstrumente rechnen und einsetzen			9.-10.							
Finanzanlagen und -schulden gezielt steuern			7.-8.							
Finanzierung			14.					11.		
Finanzschuldenmanagement für die öffentliche Hand	20.-21.									
Konzernfinanzierung und Cash Pooling – steuerl. und rechtl. Aspekte	14.				27.					
Liquiditätsmanagement			13.					10.		
Treasury in Zentraleuropa	28.									
Treasury-Revision			2.-3.							
Value-at-Risk – Professional	23.-25.							21.-23.		
Währungs- und Zinsrisikomanagement	2.-4.						24.-26.			
Währungsrisikomanagement	2.-3.						24.-25.			
Zinsrisikomanagement	3.-4.						25.-26.			
Seminare Deutschland										
Cash- und Finanzmanagement		10.-11.						23.-24.		
Debitorenmanagement			22.-23.							
Derivate in der Bilanz			28.-29.		13.-14.					
Finanzierung			8.				27.			
Konzernfinanzierung und Cash Pooling – steuerl. und rechtl. Aspekte	14.-15.					1.-2.				
Liquiditätsmanagement			7.				26.			
Treasury-Revision				5.-6.						
Währungs- und Zinsrisikomanagement		16.-18.						8.-10.		
Währungsrisikomanagement		16.-17.						8.-9.		
Zinsrisikomanagement		17.-18.						9.-10.		
Lehrgänge Österreich										
28. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management – AUSGEBUCHT!		M2: 9.-20.								
29. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management			M1: 20.11.-1.12.		M2: 26.2.-9.3.				M1: 11.-22.	
30. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management									25.	
Treasury-Prüfung			17.							
Lehrgänge Deutschland										
19. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management	M2: 18.-29.									
20. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management					M1: 12.-23.					
Treasury-Express			27.11.-1.12.							2.-6.
Treasury-Prüfung			3.							
Symposium 2007										
Finanzsymposium							18.-20.			

Ich interessiere mich für die ausgewählten Seminare/Lehrgänge.

Ich melde mich für die ausgewählte Veranstaltung an.

Vor- und Zuname, Titel

Firma

Position/Abteilung

Branche

Straße, Postfach

PLZ, Ort

Tel./Fax

E-Mail

Datum

Unterschrift

andererseits als Benchmark die Transparenz im Pricing fördern.

Der österreichische öffentliche Anleihenmarkt bietet im Gegensatz zum internationalen Euro-Bond-Markt wohl aufgrund eines gewissen Relationship-Aspektes neben günstigen Konditionen den Vorteil, dass auch ohne externe Ratings eine Platzierung möglich ist. Nicht nur Familienunternehmen, sondern auch börsennotierte Unternehmen nehmen aufgrund von Kosten, Zeit und übermäßig starker Branchenbewertung tendenziell von einem externen Rating Abstand.

Anspruch an Publizität und Transparenz

EGGER Holzwerkstoffe konnte bereits 2002 erfolgreich eine Anleihe am öffentlichen Kapitalmarkt platzieren. Seither sind durch die positive Entwicklung des österreichischen Bond-Marktes und aufgrund der weitgehenden Standardisierung innerhalb des europäischen Kapitalmarktes die Ansprüche an Transparenz und Information sowohl von gesetzlicher Seite als auch bei den Investoren wesentlich gestiegen. Die Emission der EGGER Anleihe 2005 mit einem Volumen von EUR 165 Mio. kann diesen Ansprüchen trotz besonderer Herausforderungen voll entsprechen. Zum einen sind seit August 2005 die Kriterien an den Emissionsprospekt durch die Umsetzung der „EU-Prospektrichtlinie“ in nationales Recht (Kapitalmarktgesetz KMG, BörseG, InvestmentfondsG, WertpapieraufsichtsG und Finanzmarktaufsichtsbehördengesetz FMABG) neu festgeschrieben. Praxisbeispiele einer Corporate Emission zur konkreten Umsetzung der neuen gesetzlichen Vorgaben standen zum Zeitpunkt der Prospekterstellung nicht zur Verfügung. In direkter Abstimmung zwischen Bank Austria Creditanstalt als Lead Arranger, Wiener Börse als prüfender Institution, Transaktionsanwälten sowie EGGER Holzwerkstoffe als emittierendem Unternehmen konnte der Prospekt trotz neuer Rahmenbedingungen innerhalb des Zeitplans effizient erstellt werden. Ein nach KMG erstellter Prospekt umfasst eine umfangreiche Darstellung des Unternehmens, der emittierenden Gesellschaft, etwaiger Garanten sowie des Wertpapiers:

- Darstellung der Anlageerwägungen und Risikofaktoren aus Investoren- und potenzieller Haftungsperspektive
- Umfassende Darstellung des Unternehmens nach Organisationsstruktur, Märkten und Geschäftsfeldern, Aufsichts- und Managementorganen, namentlicher Nennung der Eigentümerstruktur sowie historischer Finanzinformationen und Trendinformationen zu Märkten und wesentlichen Investitionen

- Gesellschaftsrechtliche Angaben zur Emittentin bzw. zu etwaigen Garanten
- Detaillierte Angaben zu den Wertpapieren (die neben Wertpapier- und handelspezifischen Informationen Angaben zur steuerrechtlichen Behandlung sowie zu den Emissionskosten umfassen)
- Anleihebedingungen
- Historische Finanzinformationen über das Unternehmen und die Emittentin (geprüfter HGB-Einzelabschluss der Emittentin sowie etwaiger Garanten und für die letzten zwei Jahre)

Als weitere Herausforderung galt es, die komplexe Unternehmensstruktur, in der EGGER Holzwerkstoffe zum Zeitpunkt der Emission rechtlich organisiert war, transparent zu kommunizieren. Um die Kapitalmarktfähigkeit der Emission darzustellen, wurde in Zusammenarbeit mit der Investmentbank die Struktur eines SPV (Special Purpose Vehicle) als emittierende Gesellschaft gewählt, die mit einer Garantie der Muttergesellschaften der rechtlich unabhängigen Teilkonzerne ausgestattet ist. Sowohl die Kommunikation an die Investoren als auch die Darstellung im Emissionsprospekt konnten effektiv umgesetzt und die Emission – mit Aufstockung des Volumens – am Markt erfolgreich platziert werden. Die folgende Abbildung zeigt die Eckdaten der Emission.

Eckdaten der Emission

Emittentin	EGGER Finanzservice GmbH
Garanten	FRITZ EGGER GmbH, EGGER Deutschland Beteiligungsverwaltung GmbH, EGGER England Beteiligungs GmbH
Emissionsvolumen	EUR 165.000.000,-
Stückelung	Nominale EUR 500,-
Zinssatz	3,875 % p.a. vom Nominale
Laufzeit	vom 18. 10. 2005 bis 17. 10. 2012
Bedingungen	Negativ Pledge, Affirmative Covenants, Cross Default
Börseneinführung	Geregelter Freiverkehr an der Wiener Börse
Zeichnungsfrist	12.-14. Oktober 2005
Valuta	18. 10. 2005
Lead	Bank Austria Creditanstalt AG Wien
ISIN	AT 0000499215

EU Transparenzrichtlinie – laufende Information der Investoren

Neben der einmaligen Publizitätspflicht im Rahmen der Emission und in Form des Prospekts sind mit der Notierung im geregelten Freiverkehr an der Wiener Börse während der Laufzeit weitere Informationspflichten verbunden.

Aufbauend auf den im HGB verankerten Pflichten zu Erstellung von IFRS-Konzernabschlüssen sieht die in Österreich bis zum 20. Januar 2007 durch das österreichische Parlament umzusetzende „EU-Transparenzrichtlinie“ (Richtlinie 2004/109/EG) folgende Publizitätspflichten vor:

„Seit August 2005 sind die Anforderungen an den Emissionsprospekt gestiegen.“

■ IFRS-Konzernabschlüsse sowie Halbjahresberichte in Form verkürzter Abschlüsse und Zwischenlageberichte (wenn ein solcher aufgrund gesetzlicher Vorschriften zu erstellen ist)

■ Einzelabschluss der emittierenden Gesellschaft nach österreichischem HGB

Die stetige Weiterentwicklung bei den gesetzlichen Publizitätserfordernissen kann aufgrund der Länge der Laufzeiten von Unternehmensanleihen und der damit verbundenen rechtlichen Haftung erheblichen Mehraufwand bei der Berichterstattung und dem Grad an Transparenz bedeuten.

Kapitalmarktkommunikation als Teil der Creditor Relations

Neben diesen gesetzlichen Vorgaben entscheiden vor allem die Anforderungen der Investoren über Umfang und Periodizität der Information. Sowohl in der Emissionsphase als auch in der laufenden Betreuung stellt die begleitende Investmentbank den vermittelnden Partner und direkten Empfänger einer offenen und marktorientierten Kommunikation dar.

Der Informationsumfang im Zuge der Emissionsphase umfasst ähnlich den Prospektanforderungen Finanzinformationen in Form

von IFRS-Konzernabschlüssen sowie umfassende Informationen zu Unternehmensstruktur, Strategie und Investitionsvorhaben. Diese werden anhand folgender Instrumente in der Vermarktung kommuniziert:

■ Company Report/Credit View (Kurzdarstellung des Unternehmens einschließlich Finanzanalyse und Bonitätseinschätzung der Investmentbank)

■ Road Show und begleitende Marketingmaßnahmen (Inserate u. Ä.)

■ Verkaufsfolder (für den Vertrieb im Privatkundensegment von Publikumsanleihen)

EGGER Holzwerkstoffe verfolgt eine Kommunikationsstrategie im Bereich Creditor Relations, die eine langfristige Vertrauensbeziehung sowohl zu den europäischen Partnerbanken als auch zu den Bond-Investoren sicherstellt. Dies ist ein kontinuierlicher Prozess, für den direkt der CFO verantwortlich zeichnet. Die Publizitätserfordernisse, die eine öffentliche Anleihe in Form der Prospektpflicht und der laufenden Berichterstattung bedingen, müssen mit der Unternehmenskommunikation und -strategie in Einklang stehen. ■

Kontakt: martin.rottensteiner@egger.com

„EGGER Holzwerkstoffe setzt mit seiner Kommunikationsstrategie auf langfristiges Vertrauen.“

ITS spricht IFRS

Das „IFRS/Hedge Accounting Modul“ des integrierten Treasury Systems ITS unterstützt



- ◆ Klassifizierung und Bewertung sämtlicher Finanzinstrumente nach IAS/IFRS
- ◆ Zusammenfassung von Grund- und Sicherungsgeschäften in n:m Beziehungen
- ◆ jederzeitige Überprüfung der Effektivität der Sicherungsbeziehungen, prospektiv und retrospektiv
- ◆ automatische Erstellung von Buchungssätzen sowie Umbuchungen in Eigenkapital und GuV
- ◆ lückenlose Dokumentation von Sicherungsbeziehungen, Risikomanagementzielen und Hedging-Strategien

ecofinance
www.ecofinance.com

ecofinance Finanzsoftware & Consulting GmbH
+43/(0)316/908030, sales@ecofinance.com

Graz / Wien / Essen / London

• Besuchen Sie uns • Visit us •
EuroFinance
27.-29.09.
Florenz
• Visit us • Besuchen Sie uns •

Mit Sorgfalt ans Ziel

Kosten senken wollen alle. Beratung, die sich rasch und nachweisbar amortisiert, ist daher mehr als nur willkommen. Zwei Beispiele aus unserer Praxis zeigen, wie rasch sich Beratung „rechnen“ kann.



Martin Winter
ist Berater bei
Schwabe, Ley & Greiner

Kein Mehraufwand bei den Konzerngesellschaften

Die „PHOENIX Group“ mit der PHOENIX Pharmahandel AG & Co KG als Konzernmutter und einer Vielzahl von Konzerngesellschaften (KGs) ist die Nummer zwei im europäischen Pharmahandel und Marktführer in Deutschland, Italien, Ungarn, Tschechien und der Slowakei sowie in Nordeuropa und im Baltikum. Der Umsatz betrug zuletzt knapp EUR 20 Mrd. und hat sich damit binnen zehn Jahren mehr als verfünffacht. Das nicht börsennotierte Unternehmen rangiert unter den Top 15 der größten privaten Unternehmen Europas. Das Management verfolgt einen kontinuierlichen Optimierungsprozess in allen Unternehmensbereichen. In einer ersten Projektphase wurden gemeinsam mit Schwabe, Ley & Greiner die Grundlagen für ein konzernweites Group Treasury geschaffen. Darauf aufbauend sollen in einer zweiten Projektphase unter Ausnutzung der gewonnenen Transparenz Optimierungen erzielt und Einsparungspotenziale konsequent umgesetzt werden.

Fact Finding als Einstieg

Einstieg in die Zusammenarbeit bildete ein so genanntes Fact Finding, das folgende Ziele umfasste:

- Bestandsaufnahme der Ist-Situation und Analyse der Abläufe in der Abteilung „Corporate Finance“ bei der Konzernmutter
- Abgleich der Erkenntnisse mit den „Best Practices“ in Unternehmen mit vergleichbaren Strukturen
- Schätzung von Einsparpotenzialen und Aufzeigen von Verbesserungsmöglichkeiten im Treasury
- Erstellung des Projektplans mit detaillierten Arbeitsschritten zur Umsetzung

Die Ergebnisse des Fact Finding zeigten, dass die Funktion „Group Treasury“ zwar etabliert ist, aber Aufgaben und Zuständigkeiten im Konzern nicht eindeutig verteilt und geregelt sind. Das bestehende Finanzberichtswesen und die damit verbundenen Prozesse waren uneinheitlich, unvollständig und technisch verbess-

rungsfähig. Verbesserungspotenziale wurden in den Bereichen Cash-Management und Risikomanagement identifiziert und im siebenstelligen Bereich quantifiziert.

Keine Papiertiger und kein Mehraufwand: Finanzrichtlinie und Finanzberichtswesen

In Phase eins des Umsetzungsprozesses wurde zunächst eine konzernweit einheitliche Finanzrichtlinie konzipiert, abgestimmt und umgesetzt. Besonders wichtig war es dem Unternehmen, die Richtlinie kurz, prägnant und praxisorientiert auszubilden. Das Dokument regelt nunmehr Ziele, Grundsätze, Aufgaben und Zuständigkeiten aller Finanzthemen zwischen „der Zentrale“ und den grundsätzlich eigenständig agierenden Tochterunternehmen.

Zweiter Kernbereich in Phase 1 war die Umsetzung eines konzernweiten Finanzberichtswesens. Erklärtes Ziel hierbei war die strikte Vermeidung von Mehraufwand bei den Konzerngesellschaften. Die zu schaffende Datenbasis sollte sowohl den KGs als auch deren Muttergesellschaften und der Konzernzentrale zur einheitlichen und umfassenden Berichterstattung dienen. Web-basiert können nunmehr Managementreports und Arbeitslisten zum Finanzstatus, zur Liquiditätsplanung, zu Avalen und zu Derivaten über einzelne Firmen, Firmengruppen oder den Gesamtkonzern abgerufen werden. Phase 1 endet dieser Tage planmäßig im Rahmen des festgelegten Budgets und innerhalb der vorgesehenen Frist.

Phase 2 des Projektes, die nach einer „Konsolidierungsphase“ im Jahr 2007 gestartet werden soll, zielt darauf ab, die gewonnene Transparenz aktiv zu nutzen und konkrete Einsparungspotenziale zu heben. Wesentliche Themen werden die Einführung eines erweiterten Cash Pooling in mehreren Währungen, die konzernweite Harmonisierung von Konten und Banken sowie Maßnahmen im Working-Capital-Management sein.

Kontakt: Martin Winter, mwi@slg.co.at

Zahlungsströme auf dem Prüfstand

Die SCHOTT AG ist ein internationaler Technologiekonzern und weltweit führender Hersteller von Spezialglas für unterschiedlichste Anwendungen. Hauptabnehmer sind die Branchen Hausgeräteindustrie, Pharmazie, Solarenergie, Elektronik, Automotive und Optik. Der Konzern ist mit Produktions- und Vertriebs-einheiten in allen wichtigen Märkten vertreten. Das Management verfolgt mit der „Vision 2010“ eine systematische Verbesserung der Leistungsfähigkeit und Kundenzufriedenheit mit dem Auftrag der Profitabilität durch Innovation und Unternehmmergeist. Der Umsatz betrug im Geschäftsjahr 2005 rd. EUR 2 Mrd.

Dem gemeinsam mit Schwabe, Ley & Greiner durchgeführten Projekt „CASH“ lag folgende Ausgangssituation zugrunde: Die Entwicklung der Kapitalbindung in den „Net Trade Assets“ (Nettokapitalbindung Debitoren – Kreditoren) zeigte in den letzten drei Geschäftsjahren einen Anstieg der Forderungen und einen Rückgang der Verbindlichkeiten. Die Nettokapitalbindung war nicht nur im Vergleich mit Konkurrenzunternehmen relativ hoch. Eine fundierte Analyse der aktuellen Situation in den wichtigsten inländischen Gesellschaften bestätigte ein erhebliches Verbesserungspotenzial. Auf dieser Grundlage wurde als Ziel die Senkung des in den Net Trade Assets gebundenen Kapitals in den inländischen Gesellschaften sowie die qua-

nahmen in den jeweiligen Projektteams Debitoren und Kreditoren schrittweise abgearbeitet. Jeder Maßnahme wurden Umsetzungsschritte und verantwortliche Mitarbeiter sowie Umsetzungszeitpunkte zugeordnet.

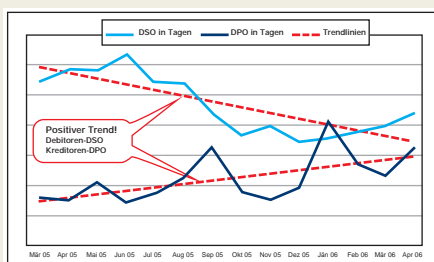
In monatlichen Projektberichten wurden Projektfortschritte sowie bereits gehobene Potenziale dokumentiert. Zusätzlich wurde während der gesamten Projektlaufzeit ein Controlling Tool zum Monitoring der Kennzahlen DSO und DPO in den einzelnen Einheiten eingesetzt. Bei den Debitoren stand die Reduktion der Zahlungsverzüge und das „Durchsetzen getroffener Vereinbarungen“ mit dem Kunden im Vordergrund. Die Unterstützung des Vertriebes wurde durch Aufsetzen eines detaillierten Debitorenberichtspaketes sichergestellt. Weiters wurde, neben Einzelmaßnahmen zu Rechnungsversand und -gestaltung, eine Richtlinie zum Kundenforderungsmanagement verabschiedet. Kreditorensseitig lieferten Umstellungen in der Zahllaufsteuerung zur Vermeidung systematisierter Fälligkeitsvorgriffe, die Einführung und technische Umsetzung des Rechnungseingangsdatums als Basis zur Berechnung von Fälligkeiten sowie von Standardkonditionen für Kleinlieferanten quantitativ die besten Ergebnisse. Mittels Konditionenverhandlungen mit Kunden und Lieferanten wurden Zahlungsbedingungen vereinheitlicht und reduziert.



Nina Luh

ist Beraterin bei Schwabe, Ley & Greiner

Entwicklung der Kapitalbindung



litative Verbesserung und Effizienzsteigerung in den Abläufen des Debitoren- und Kreditorenzyklus angestrebt. Fokussiert wurde die aktive Steuerung der Zahlungsströme ohne Beeinträchtigung von Kunden- und Lieferantenbeziehungen sowie die nachhaltige Verbesserung der Kennzahlen DSO (Days Sales Outstanding) und DPO (Days Payables Outstanding). Nach der viermonatigen Analysephase wurden die aktuelle Ist-Situation sowie alle zu setzenden Maßnahmen und daraus resultierenden Verbesserungspotenziale in einer Maßnahmenbank dokumentiert.

In der daran anschließenden Umsetzungsphase (Dauer: zehn Monate) wurden alle Maß-

„Cash-Bewusstsein“ entwickelt

Im Ergebnis lässt sich festhalten, dass sich im Konzern ein intensives „Cash-Bewusstsein“ entwickelt hat, welches die Nachhaltigkeit der umgesetzten Maßnahmen und den Erfolg des Projektes entscheidend beeinflusst. Um dies auch zukünftig sicherzustellen, werden die Net-Trade-Assets-Kennzahlen als Bestandteil des Konzerncontrollings regelmäßig analysiert und kommentiert. Das Projektziel wurde mehr als erreicht: Während der Projektlaufzeit wurde – bezogen auf die Ausgangssituation – die Nettokapitalbindung in den Net Trade Assets erheblich reduziert. Die Investition in die Beraterhonorare hat sich binnen nur zehn Monaten amortisiert: Der aus der Liquiditätsfreisetzung generierte Zinsvorteil steigert somit langfristig und nachhaltig die Profitabilität von SCHOTT. Eine „Vertriebs-Road-Show“ zur Präsentation des Debitorenberichtswesens sowie der im Rahmen des Projektes erstellten Richtlinie zum Kundenforderungsmanagement und die Übertragung der im Projekt gewonnenen Erkenntnisse auf große Auslandsgesellschaften rundeten das Projekt ab. ■

Kontakt: Nina Luh, nl@slg.co.at

„Der aus der Liquiditätsfreisetzung generierte Zinsvorteil steigert langfristig und nachhaltig die Profitabilität.“

Key-Account-Management in der Absatzfinanzierung

Das Angebot individueller Finanzierungsmöglichkeiten ist zu einem strategischen Erfolgsfaktor beim Verkauf von Investitionsgütern geworden. Welche Lösungs- und Optimierungsansätze bieten sich an?



Stephan Knuppertz
ist Leiter der Division
Financial Services bei
der Heidelberger
Druckmaschinen AG

Financial Services
Finanzierungsvolumen
weltweit:
rd. EUR 600 Mio.
Mitarbeiter:
86 (Division)

„Unsere Erfahrung zeigt, dass sich das Portfolio mit einem durchdachten Finanzierungsmix optimieren lässt.“

Der Erwerb einer Druckmaschine stellt für meist mittelständisch geprägte Druckereien eine langfristige Investition dar, von deren Realisierung ihr wirtschaftlicher Erfolg abhängt. Die Bestimmungen von Basel II strahlen in entwickelten Märkten vor allem auf die Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe an mittelständische Kunden negativ aus. In Emerging Markets erschweren häufig länderspezifische Kapitalmarktrestriktionen die Investitionsgüterfinanzierung in diesen wachstumsstarken Regionen. Die Heidelberger Druckmaschinen AG (kurz: Heidelberg) unterstützt als umfassender Systemanbieter seine Kunden weltweit mit Finanzierungslösungen. Der hier verfolgte Ansatz soll beispielhaft Möglichkeiten im Bereich der Investitionsgüterindustrie beleuchten.

Absatzfinanzierung – Einordnung

Die Absatzfinanzierung wird im Unternehmen neben dem Eigen- und dem Fremdkapitalmanagement als eigenständige Säule des Finanzmanagements betrachtet. Daher wurden alle Aktivitäten der Absatzfinanzierung in der Division Financial Services zusammengefasst. Die Strategie der Heidelberger Druckmaschinen AG basiert in erster Linie darauf, zwischen Finanzierungsgesellschaften und Kunden zu vermitteln. Ergänzend gehören aber auch sechs konzerneigene Finanzierungsgesellschaften weltweit zur Sparte, um größte Flexibilität zu gewährleisten.

Mit dem „Drittel-Mix“ zum optimalen Finanzierungsportfolio

Heidelberg's Erfahrung zeigt, dass sich das Portfolio mit einem durchdachten Finanzierungsmix optimieren lässt und Risiken minimiert werden können. So basiert der Ansatz von Financial Services auf drei Quellen: der Kooperation mit Finanzierungspartnern, den Eigenfinanzierungen sowie ergänzend auf der Zusammenarbeit mit staatlichen Exportkreditversicherern.

Kooperationen als Basis einer verlässlichen Finanzierungsberatung

Der deutsche Markt bietet mit einer Vielzahl von Playern attraktive Bedingungen zur Investitionsgüterfinanzierung. Gerade Leasinggesellschaften können mit ihrem objektwertorientierten Ansatz mittelständischen Kunden geeignete Finanzierungslösungen zu vergleichsweise günstigen Konditionen anbieten.

In den meisten entwickelten Märkten funktionieren Kooperationen mit Finanzierungsgesellschaften ähnlich erfolgreich wie in Deutschland. Schwieriger ist die Abdeckung von Schwellenländern aufgrund der häufig vorhandenen Rechtsunsicherheit und erhöhter Länderrisiken. Erschwerend ist hier auch die eher geringe Transaktionszahl, die mit entsprechend hohen Stückkosten für den Finanzierungspartner verbunden sind.

Key-Account-Management in der Absatzfinanzierung

In der Vergangenheit wurden die verschiedenen Finanzierungspartner Heidelbergs jeweils lokal ohne Nutzung von Synergieeffekten von den einzelnen Standorten betreut. Ein erheblicher Teil der Absatzförderung konnte nur durch die konzerneigenen Finanzierungsgesellschaften realisiert werden.

Mit der Gründung der Sparte Financial Services als selbstständigem Segment neben den Kernbereichen „Press“ und „Postpress“ wurden bei Heidelberg 2004 Rahmenbedingungen geschaffen, um Finanzierungsaktivitäten nach dem Prinzip des Key-Account-Managements zentral zu steuern. Dieser Ansatz ist aus der Kunden- oder Lieferantenbetreuung längst bekannt und umfasst im Bereich der Absatzfinanzierung die systematische Betreuung vorhandener oder potenzieller Finanzierungspartner. Die unterschiedlichen Finanzierungskanäle werden dabei durch regelmäßigen Kontakt zu internationalen Vendor-Finance-Anbietern auf Management-Ebene permanent strategisch ausgebaut.



Leidenschaft: Mehr Effizienz im Euro-Zahlungsverkehr. Leistung: Mit SEPA zum Erfolg.

SEPA, die Single Euro Payments Area, wird den Euro-Zahlungsverkehr grundlegend wandeln und über Ländergrenzen hinaus vereinheitlichen. Um davon zu profitieren, brauchen Sie einen starken Partner, mit dem Sie die bevorstehenden Veränderungen für Ihr europäisches Cash-Management effizient nutzen können.

Als führender Anbieter von Cash-Management-Lösungen in Europa* helfen wir Ihnen, das Potenzial zur Kostensenkung im neuen europäischen Zahlungsverkehr optimal auszuschöpfen. Damit SEPA wirklich ein Gewinn für Sie wird.

www.db.com/gtb/sepa

Leistung aus Leidenschaft.

Deutsche Bank



„Eine Kernaufgabe des Key-Account-Managers ist die systematische Betreuung von (vorhandenen und potenziellen) Finanzierungspartnern.“

Die Inhalte dieses Ansatzes sind dabei den Prozessen im Bereich des klassischen Key-Account-Ansatzes zum Teil sehr ähnlich:

- Regelmäßige Analyse der Geschäftsprozesse und Feedbackrunden mit den strategischen Vendor-Finance-Partnern
- Erstellung von regionalen Entwicklungsplänen in der partnerschaftlichen Beziehung
- Vermittlungs- und Eskalationsrolle bei Problemen der Lokaleinheiten im Tagesgeschäft

Zusätzlich sind Besonderheiten des Finanzierungsprozesses zu beachten. So liegt eine Aufgabe des Key-Account-Managements darin, Kreditanalysten der Finanzierungsgesellschaft Besonderheiten im Druckmaschinen-geschäft zu vermitteln. Ungewöhnliche Bilanzstrukturen müssen vor dem Hintergrund der hohen Investitionsvolumina verstanden werden. Das klassisch schwache Verhältnis von Investitionsvolumen zu Eigenkapital scheint oft nicht ausgewogen, ist aber vor dem Hintergrund der stabilen Restwertverläufe und der Bedeutung der Maschine als Kern-Asset für die Druckerei vertretbar. Die Verarbeitung von Soft Facts wie der Managementleistung oder der Workflow-Optimierung des Kunden sind für die Kreditentscheidung dabei mindestens gleichwertige Entscheidungsfaktoren. In einem unmoderierten Prozess werden diese jedoch kaum zur Entscheidungsfindung herangezogen. Die professionelle Betreuung der strategischen Partner gewinnt immer stärker an Bedeutung und erfordert Ansprechpartner mit hoher fachlicher und persönlicher Kompetenz, führt jedoch zu schnell sichtbaren Erfolgen.

Don't put all eggs in one basket ...

Die Strategie in der Finanzierungsvermittlung zielt auf die Zusammenarbeit mit mehreren Finanziers ab. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass ein einseitiger Ansatz zu Abhängigkeiten und unvorteilhaften Konditionen führen kann. Die Kooperation mit nur einer Gesellschaft etwa in einem Joint Venture für die Absatzfinanzierung ist zudem oft an Rückhaftungsvereinbarungen gebunden, bei denen den Finanzierungsrisiken maximal geringe Einkünfte gegenüberstehen.

Wettbewerbsfaktor hauseigene Lösungen

Ergänzend müssen eigene Direktfinanzierungsquellen zur Verfügung stehen. Auch wenn dies neben der Administration vor allem liquide Mittel bindet, wird so eine starke Position beim Aushandeln der Rahmenbedingungen einer externen Absatzfinanzierung geschaffen.

Als erfolgreich erweist sich der Ansatz „lender of last resort“, welcher Eigenfinanzierungen

nur dann anbietet, wenn eine Vermittlung nicht gelingt, ohne dass von Finanzierungspartnern eine Risikobeteiligung des Herstellers verlangt wird. An dieser Stelle erlaubt die Branchenexpertise des Herstellers, den Nutzen einer Investition bei einem Kunden genauer abzuschätzen, insbesondere wenn gleichzeitig ein hoch entwickeltes Analysetool zur Prüfung von Finanzierungsanfragen zur Verfügung steht.

Staatliche Exportkreditversicherungen

Staatliche Kreditversicherungen spielen im Exportgeschäft eine zentrale Rolle. Auslandsfinanzierungen deutscher Banken kommen für mittelständische Unternehmen meist in Verbindung mit einer Finanzkreditdeckung zustande. Bei der staatlichen Exportkreditversicherung ist das einfache Ausfüllen eines Deckungsantrages zwar zeitsparend, lässt aber erhebliche Potenziale ungenutzt. Als ergänzendes Element sind die Mandatare des Bundes, Euler Hermes Kreditversicherungs AG und PWC, ebenfalls als wichtige Key Accounts zu betreiben. Hierzu gehört, die Geschäftsbeziehung zu pflegen und das Instrument der „Hermes-Deckung“ sinnvoll einzusetzen. Dies ist hauptsächlich in Emerging Markets der Fall. In Osteuropa ist Financial Services sehr stark darin, Kontakte zu lokalen Banken aufzubauen und diese bei Euler Hermes einzuführen. Eine kleine russische Druckerei etwa unterhält ihr Konto meist nicht bei einer der großen, vom staatlichen Exportkreditversicherer bereits akzeptierten Banken. In diesem Fall müssen vor Ort Kontakte zu den lokalen Banken hergestellt und die für Euler Hermes notwendigen Informationen beschafft und aufbereitet werden. Mit der staatlichen Kreditversicherung beschafft der Key-Account-Manager dem Kunden Zugang zu günstigen Mittel- und Langfristfinanzierungen und dem Unternehmen eine gesicherte Bezahlung der Lieferung. Die Genehmigungsquote der Hermes-Anträge Heidelbergs liegt dank des gezielten Qualitätsansatzes und der kreditmäßigen Vorprüfung in diesem Bereich bei nahezu 100 %.

Fazit

Der Ansatz, Finanzierungspartner im Rahmen eines Key-Account-Managements zu betreiben, ist nicht alltäglich. Wenn es gelingt, zuverlässige Partner aufzubauen und eigene Lösungen strategisch einzusetzen, kann ein wesentlicher Teil der Absatzfinanzierungen ausgelagert werden. Heidelberg reduzierte seine Finanzierungsrisiken aus der Absatzfinanzierung innerhalb von zwei Jahren um rund ein Drittel. ■

Kontakt: stephan.knuppertz@heidelberg.com



SCHWABE, LEY & GREINER

18. – 20. April 2007 in Mannheim
19. Finanzsymposium

Schon für 2007 vorgemerkt?

Das 19. Finanzsymposium.
Das führende Finanzforum für die Wirtschaft.

Von 18. bis 20. April 2007.
Wieder in Mannheim.

Das Finanzsymposium bietet an den drei Tagen folgende Foren:

- am Mittwoch das System-Forum
- am Donnerstag das Banken-Forum
- am Freitag das Treasurer-Forum
- sowie das Aussteller-Forum „Finanz + Technik“ während der gesamten Veranstaltung



Das Finanzforum für die Wirtschaft

Fordern Sie bei Interesse weitere Informationen an:

Schwabe, Ley & Greiner
Gesellschaft m.b.H.
Margaretenstraße 70
A-1050 Wien, Österreich

Tel.: +43-1-585 48 30
Fax: +43-1-585 48 30-15
www.slg.co.at/finanzsymposium

Wachstumsfinanzierung durch den Kapitalmarkt

Binder Holz ist mit vielversprechenden Projekten an die Grenzen möglicher Einzelkreditengagements gestoßen. Eine privat platzierte Anleihe eröffnete neue Finanzierungsmöglichkeiten.



Ludwig Foidl

ist Leiter Finanzen und Administration bei der Franz Binder GesmbH

Binder Gruppe

Umsatz (2005):
EUR 229,1 Mio.
Mitarbeiter: 850
(im Durchschnitt)

„Die Privatplatzierung brachte einen Barwertvorteil von EUR 1,7 Mio.“

Binder Holz ist ein österreichischer Komplettanbieter von Holzprodukten und hat in den letzten Jahren zu den Top 10 der europäischen Holzindustrie aufgeschlossen. Unsere Produktpalette reicht von Schnittholz, Hobelware, Brettschichtholz, Brettspertholz, MDF-Platten, Pellets und Briketts bis zu Biomasseenergie (Strom und Wärme). Binder Holz wollte diesen erfolgreichen Weg mit weiteren vielversprechenden Projekten fortsetzen. Bei den Hausbanken ist man mit der Größe der Projekte aber an die Grenzen möglicher Einzelkreditengagements gestoßen.

Die Strategie bestimmt die Aktivseite der Bilanz ...

Unser Haus Binder Holz ist ein Tiroler Familienunternehmen, das sich seit der Gründung 1950 dem Werkstoff Holz verschrieben hat. Der erste Standort ist heute noch der Hauptsitz und befindet sich in Fügen im Zillertal (Tirol). Daneben betreiben wir zwei Brettschichtholzwerke in Jenbach (Tirol), ein Massivplattenwerk in St. Georgen (Salzburg), ein MDF-Plattenwerk in Hallein (Salzburg) und seit 2005 das neue Holzkompetenzzentrum in Kösching bei Ingolstadt (Bayern). Im Jahr 2006 haben wir in Tamsweg (Salzburg) eine Brettspertholzproduktion neu gestartet. In den Jahren 2006/2007 stehen weitere große Investitionen an, darunter ein Biomasseheizkraftwerk am Standort Kösching mit rd. EUR 50 Mio. Investitionsvolumen. Weitere EUR 20 Mio. werden für kleinere und mittlere Investitionsprojekte benötigt. Die Entwicklung unserer Kennzahlen zeigt, dass wir mit unserer Produktdiversifikation den richtigen Weg beschrritten haben.

Mit dem ersten Biomasseheizkraftwerk in Fügen konnten wir ein sehr ergebnisstarkes Projekt in kürzester Zeit realisieren. Für das zweite Biomasseheizkraftwerk in Kösching erwarten wir ähnlich gute Erträge. In Summe stimmt der Produktmix, was die steigende Rentabilität beweist. Diese positive Entwick-

lung schlägt sich auch in einer sehr guten Eigenkapitalquote nieder.

... aber die Passivseite muss sich mitentwickeln!

Vor diesem Hintergrund haben wir uns Ende 2005 entschlossen, ein Finanzierungsstrategieprojekt mit Schwabe, Ley & Greiner zu starten, um unterschiedliche Möglichkeiten der Wachstumsfinanzierung zu prüfen. Zudem wollten wir eine zusätzliche Außensicht einholen, um den erreichten Status mit einer bankenunabhängigen Gesellschaft analysieren, bewerten und diskutieren zu können. Es war uns bewusst, dass wir neue Formen der Unternehmensfinanzierung erschließen müssen, um weiter dynamisch wachsen zu können. Schließlich haben wir drei Finanzierungsalternativen erarbeitet und deren Vor- und Nachteile eingehend evaluiert:

- Leasing- oder Projektfinanzierung für das Biomasseheizkraftwerk kombiniert mit Einzelkredit
- Syndizierte Kreditfinanzierung
- Unternehmensanleihe

Nach eingehender Aufarbeitung der Ausgangssituation und der mittelfristigen Planungsunterlagen sowie darauf aufbauender indikativer Bonitätsbewertungen wurde vom Projektteam einer Unternehmensanleihe der klare Vorzug gegeben. Die Perspektive des Unternehmens wird in vielerlei Hinsicht als sehr Erfolg versprechend eingeschätzt. Der Werkstoff Holz liegt voll im Trend der Zeit und mit Biomasseenergieprodukten haben wir einen stark nachgefragten Produktbereich zeitgerecht aufgebaut.

Von Seiten des Eigentümerkreises gab es eine gewisse Skepsis, ob man für eine öffentliche Unternehmensanleihe bereits ausreichend gerüstet und für eine breite öffentliche Kampagne bereit wäre. Es wurde die Variante einer Privatplatzierung versus einer öffentlichen Anleihe intensiv diskutiert. Letztlich wurde gemeinsam festgelegt, dass die endgültig-

tige Entscheidung erst nach Vorlage von Bankenangeboten getroffen wird. Gemeinsam mit Schwabe, Ley & Greiner haben wir das Auswahlverfahren vorbereitet und Banken aus Österreich, Deutschland und der Schweiz zur Angebotslegung eingeladen.

Ein gut strukturierter Prozess bringt viele Vorteile

Als Angebotsgrundlage für die eingeladenen Banken haben wir ein Informations-Memorandum vorbereitet, das die bisherige Entwicklung und die nähere Zukunft unseres Hauses gut dokumentiert. Die Vorbereitung dieses Informations-Memorandums mit unserem Sparringpartner hat uns einen großen Startvorteil gebracht. Wir sind mit gut vorbereiteten Unterlagen in alle Bankenpräsentationen gegangen und konnten praktisch alle relevanten Fragen nicht nur beantworten, sondern auch aussagekräftige Analysen und Darstellungen anbieten. Die Bewertung der Angebote war nicht von Sympathie oder anderen subjektiven Beziehungsfaktoren geprägt, sondern von sechs vorabgestimmten Bewertungskriterien:

Bewertungskriterien

1. Kompetenz der Investmentbank
1.1 Lead-Table-Anleihen (Privatplatzierungen) inkl. Platzierungspotenzial
1.2 Fachliche Kompetenz (gemäß Beantwortung der Fragen im Anhang)
1.3 Qualifikation Projektteam
2. Angebotspreis der Investmentbank
2.1 Nachvollziehbarkeit, Klarheit der Fee
2.2 Nachvollziehbarkeit, Klarheit der Spesen
2.3 Höhe der Fee
2.4 Höhe der Spesen
2.5 Keine Incentive Fee
2.6 Hinweis auf sonstige Kosten für Emittenten
3. Emissionsstrategie der Investmentbank
3.1 Marktpotenzialanalyse Anleihe/Platzierungen (Platzierbarkeit)
3.2 Einschätzung der Emissionsbedingungen
3.3 Eckpunkte der Emissions-Story
3.4 Regionale Platzierung
3.5 Vorgeschlagene Investoren
3.6 Darstellung der Vor- und Nachteile des Borsenprospektes
4. Ausgestaltung der Anleihe
4.1 Fachliche Kommentare zu den Zielkonditionen
4.2 Fachliche Kommentare zu den Einzelfragen
4.3 Plausibilität des bankinternen Ratings
4.4 Plausibilität der Kuponhöhe unter Berücksichtigung des Ratings
4.5 Kuponhöhe
5. Projektvorschlag zur Emissionsabwicklung
5.1 Projektvorschlag Emissionsabwicklung (insb. zeitliche Komponente)
5.2 Kommentar Emissionstermin
6. Sonstiges
6.1 Geschäftshistorie mit Binder
6.2 Gesamteindruck
6.3 Sonstige wesentliche Ergänzungen durch die Investmentbank

Die Bewertung der Angebote wurde gemeinsam ausführlich vorbereitet, aber schließlich von unserer Seite vorgenommen.

Privatplatzierung gewählt

Nach Vergleich der Angebote und vor allem der unterschiedlichen Platzierungskonzepte haben wir eine klare Entscheidung für eine Privatplatzierung getroffen. Die Platzierung bei professionellen Investoren wurde von uns als der passende erste Schritt auf den Kapitalmarkt erachtet. Eine öffentliche Unternehmensanleihe kann in näherer Zukunft aufbauend auf dem geplanten Wachstum durchaus folgen. Wer eine privatplatzierte Anleihe begibt, muss in Österreich keinen börsenfähigen Anleiheprospekt und keinen Abschluss nach IFRS erstellen sowie keinen Letter of Comfort eines Wirtschaftsprüfers beibringen. So weit die guten Nachrichten. Dennoch gibt es die Notwendigkeit der Erstellung einer schriftlichen Unternehmensanalyse. Diesbezüglich konnten wir auf unserem Informations-Memorandum aufbauen. Ebenso sind diverse andere Dokumente und Bestätigungen vorgeschrieben. Die wichtigsten Dokumente neben der Unternehmensanalyse sind:

- Anleihebedingungen
- Übernahmevertrag
- Zahlstellenabkommen
- Wertpapiersammelurkunde

Selbst wenn die vorgelegten Dokumente mit dem Hinweis auf „Standarddokumentation“ präsentiert werden, gibt es eine Menge an Diskussionspunkten. Hier bewährt sich wiederum eine zeitgerechte Vorbereitung unter Verwendung von vergleichbaren Dokumenten.

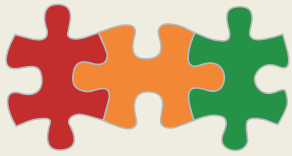
Letztlich ist die Emission durch Beschlüsse der Organe des emittierenden Unternehmens zu unterlegen, die Richtigkeit der Angaben durch die Unternehmensorgane zu bestätigen und der Firmenbuchauszug und die gültigen Satzungen des emittierenden Unternehmens zu übergeben.

Am Ende zählt nur der Erfolg

Wir konnten mit der Privatplatzierung das geplante Volumen von EUR 85 Mio. am Kapitalmarkt zu aus unserer Sicht guten und fairen Konditionen platzieren. Im Vergleich zu den anderen ursprünglich überlegten Finanzierungsalternativen konnten wir einen Barwertvorteil von rd. EUR 1,7 Mio. erzielen. Binder Holz wird die bereitgestellten Mittel nun zielstrebig in die geplanten Wachstumsprojekte investieren. ■

Kontakt: ludwig.foidl@binderholz.com

„Für eine privatplatzierte Anleihe ist in Österreich kein Abschluss nach IFRS nötig.“



SCHWABE, LEY & GREINER

GTM-News

Treasury-Prüfung

Am 9. Juni 2006, rechtzeitig vor Beginn der Fußballweltmeisterschaft, fand in Wien wieder die Treasury-Prüfung statt. Sieben Personen aus Österreich, Deutschland und der Schweiz stellten sich der Herausforderung.

Die Erfahrung hat gezeigt, dass eine Vorbereitungszeit von etwa drei Wochen (neben dem Beruf) ein gutes Ergebnis zulässt. Mancher Prüfling nimmt sich sogar extra den einen oder anderen Urlaubstag, um zu üben. Die Unterlagen und vor allem die im Lehrgang durchgesprochenen und gerechneten Beispiele eignen sich hierfür optimal.

Erfreulicherweise stellen wir wieder fest, dass die Vorbereitung von den Teilnehmern ernst genommen wurde. Alle sieben Kandidaten haben bestanden – das Team von SLG gratuliert!



V.l.n.r.: Helene Steiner-Goslee (Sotheby's Global Trading GmbH), Burkhard Böhme (Niedersächsische Landestreuhandstelle), Albert Wolfmayer (Schwabe, Ley & Greiner), Thomas Imhof (Brita GmbH), Carola Bratvogel (HOWOGE Wohnungsbaugesellschaft mbH), Günther Bauer (Schwabe, Ley & Greiner), Steffen Rohr (Schwabe, Ley & Greiner)

Lehrgang Grundlagen



SCHWABE, LEY & GREINER

Grundlagen Treasury-Management

Die führende Ausbildung für das Unternehmens-Treasury

Basis: Vermittlung des aktuellen und praxisrelevanten Basiswissens für die tägliche Arbeit im Treasury-Management von Unternehmen in 20 Tagen

Bewährt: seit 1996 in Deutschland

Bekannt: bei Unternehmen und Banken in Deutschland, Österreich und der Schweiz

Besucht: von bisher über 600 Teilnehmern

Beliebt: 20 erfahrene und erprobte Praxisreferenten pro Kurs: Treasurer aus Unternehmen, Produktspezialisten von Banken sowie Berater von Schwabe, Ley & Greiner

Begeehrt: die Treasury-Prüfung mit Zertifikat von bisher 150 Absolventen



Wer lernt, wächst.

Termine :
Wien

2. Teil: 9. bis 20. Oktober 2006*
* AUSGEBUCHT!

1. Teil: 20. Nov. bis 1. Dez. 2006
2. Teil: 26. Feb. bis 9. März 2007
1. Teil: 11. bis 22. Juni 2007

Raum Frankfurt

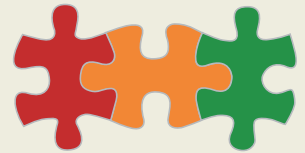
2. Teil: 18. bis 29. September 2006
1. Teil: 12. bis 23. März 2007

Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H. · Margaretenstraße 70 · A-1050 Wien
Tel.: +43-1-585 48 30 · Fax: +43-1-585 48 30-15
E-Mail: info@slg.co.at · Internet: www.slg.co.at

Erstes Modul in Königstein

In Königstein bei Frankfurt wurde vom 8. bis 19. Mai 2006 zum bereits 19. Mal ein erstes Lehrgangsmodul in Deutschland abgehalten.

Wie üblich bestach der Kurs neben der Praxisrelevanz und dem – wieder einmal – gelungenen Mix des Referententeams auch durch die abwechslungsreiche Freizeitgestaltung, von hart umkämpften Kegelpartien und ausgedehnten Stadtspaziergängen bis hin zu (kulinarischen) Ausflügen nach Frankfurt am Main. Das zweite Modul findet im September in Glashütten bei Frankfurt statt (siehe Inserat links).



Erstes Modul in Wien

Von 19. bis 30. Juni fand in Wien das wohl sommerlichste 1. Lehrgangsmodul aller Zeiten statt. Bei Temperaturen von über 30° Grad war der klimatisierte Konferenzraum nicht nur wegen der interessanten Inhalte und praxisnahen Fallbeispiele ein beliebter Ort. Möglicherweise wegen der Parallelveranstaltung Fußball-WM wies der Lehrgang eine Überzahl weiblicher Teilnehmer aus. Vor allem sie fanden großen Gefallen an den abwechslungsreichen Freizeitmöglichkeiten (kulinarische Erlebnisse, Prater, Opernbesuch, Karaoke singen, Heuriger, Shopping, Museumsquartier, etc.) die Wien zu bieten hat. Die Teilnehmer freuen sich auf ein Wiedersehen beim 2. Modul im Oktober.



Wenn Sie einen GTM-Lehrgang als TeilnehmerIn oder ReferentIn besucht haben, schicken Sie uns bitte Neuigkeiten oder Tipps an info@slg.co.at

Lassen Sie uns wissen,
was aus Ihnen geworden ist!

Der Kapitalmarkt ruft

Alle zwei Jahre befragt Schwabe, Ley & Greiner die Treasurer und Finanzverantwortlichen des gehobenen Mittelstands und der Großunternehmen in Deutschland zu Finanzierungstrends.



Matthias Veit

ist Berater bei
Schwabe, Ley & Greiner

In Bezug auf die Unternehmensfinanzierung lassen sich folgende Trends erkennen: Externe kurz- und langfristige Kreditfinanzierungen verlieren bei den Unternehmen an Bedeutung zugunsten von Kapitalmarktfinanzierungen sowie Leasing und Factoring. Etwa ein Viertel des Finanzierungsanteils bei den Firmen entfällt auf Finanzierungen innerhalb der Unternehmensgruppe im Rahmen des internen Cash- und Liquiditätsmanagements.

Der Anteil der externen kurzfristigen Kreditfinanzierung sowie auch der langfristigen Kreditfinanzierung hat sich allerdings seit 2001 teils deutlich reduziert (dzt. 27 % bzw. 30 %). Gleichzeitig hat sich jener der Kapitalmarktfinanzierungen verdoppelt (11 %) und der sonstigen Finanzierungen (Leasing, Factoring) weiter erhöht (7 %).

Im Vergleich zu den Vereinigten Staaten oder Großbritannien ist der Anteil der Kapitalmarktfinanzierung hierzulande noch gering. Während der Anteil der Unternehmensanleihen im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt im Euro-Raum etwa 10 % beträgt, liegt er in den USA bei 22 % (gemäß Daten des IMF).

Ein Wachstumsschub wird von der zunehmenden Konvergenz der internationalen Kapitalmärkte erwartet.

Weitere Ergebnisse der Studie finden Sie auf unserer Homepage www.slg.co.at im Bereich „My SLG“ News. Zum Download ist eine kostenlose Registrierung erforderlich. ■

Kontakt: Matthias Veit, mv@slg.co.at

Die Bankverbindungen in Deutschland 2006 – Mittelstand und Großunternehmen

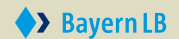
Befragungszeitraum 4. Quartal 2005

Grundgesamtheit:

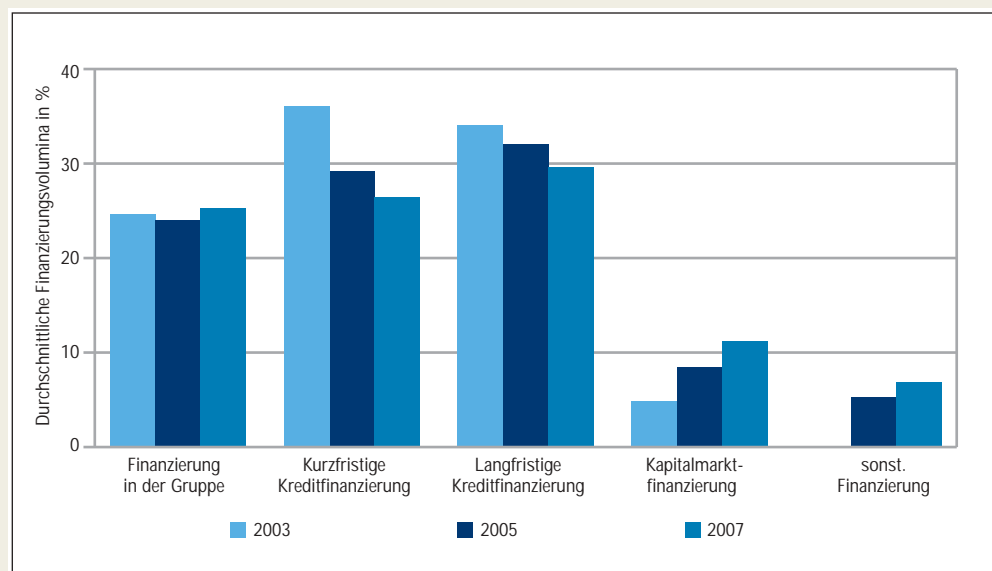
Treasurer und Finanzchefs von 3.400 Firmen-
gruppen (D) mit Umsatz zwischen EUR 125
Mio. und EUR 10 Mrd. Median: EUR 532 Mio.

Auftraggeber:

BayernLB
Dresdner Bank AG
PB Firmenkunden AG



Finanzierungsquellen (in % des Finanzierungsvolumens)



Quelle: Schwabe, Ley & Greiner

TRDR TREASURY DATABASE

LM - Liquiditätsmanagement



Kennen Sie davon schon
die **Payment Factory**?

Internet-basiert
Multibankfähig
Für viele Länder
Auf einer Plattform

Eine neue Welt in der Bankenkommunikation!

Interessiert?

- Ettenheim
- Hierna
- Geneva
- Vancouver

BELLIN



- Trusted by over 4000 companies in more than 100 countries
- In-depth knowledge of international treasury business
- Powerful, quick to implement web-based treasury software
- Worldwide, multi-lingual training, support and helpdesk
- Application Service Providing

www.bellin.de

Seminar
Grundlagen



SCHWABE, LEY & GREINER

Finanzierung

Inhalt: In diesem Seminar werden die gängigen Finanzierungsformen erläutert und ihre Bedeutung für das Liquiditätsmanagement sowie ihre Dokumentation anhand anschaulicher Beispiele besprochen.

- Themen:**
- Finanzierungstrends
 - Bonität und Sicherheiten
 - Welche wesentlichen Finanzierungsinstrumente gibt es und worin unterscheiden sich diese?
 - Was ist bei deren Strukturierung und Verhandlung zu beachten?
 - Kreditvertrag, Aufbau und Bestandteile

Wer lernt, wächst.



Termine :

8. November 2006, Frankfurt

14. November 2006, Wien

27. April 2007, Frankfurt

11. Mai 2007, Wien

Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H. · Margaretenstraße 70 · A-1050 Wien
Tel.: +43-1-585 48 30 · Fax: +43-1-585 48 30-15
E-Mail: info@slg.co.at · Internet: www.slg.co.at

Kapitaldeckung von Pensionsverpflichtungen

Henkel gliedert die Pensionsverpflichtungen über die Inanspruchnahme des Kapitalmarkts aus und kann so aktiv Risiken steuern und den Finanzierungsspielraum erweitern.



Dr. Joachim Jäckle
ist Leiter Corporate Finance bei der Henkel KGaA in Düsseldorf

Bei der Ausfinanzierung von Pensionsverpflichtungen handelt es sich um mehr als eine Modeerscheinung. Jedes Unternehmen mag individuelle Gründe für diese Entscheidung anführen. Dennoch lassen sich Gemeinsamkeiten in den Begründungen finden. Diese Gemeinsamkeiten kann man unter dem Begriff veränderte Rahmenbedingungen zusammenfassen. Hierzu gehört die veränderte Wahrnehmung von Rating-Agenturen, Finanzanalysten und des unternehmensinternen Risikomanagements. Weiterhin stehen heute innovative Finanzierungsformen und interessante Durchführungswege zur Verfügung. Für Rating-Agenturen und Finanzanalysten steht die Qualität der Verbindlichkeit im Vordergrund. Für das Risikomanagement des Unternehmens steht die Verringerung der Volatilität auf das Eigenkapital infolge ungeplanter Veränderungen von Zinssätzen und Inflationsraten im Fokus. Hinsichtlich der Finanzierung bietet die Emission von Hybridkapital in der Vergangenheit nicht realisierbare Möglichkeiten. Als Durchführungsweg wird das Contractual Trust Agreement (CTA) aufgrund seiner geringeren regulatorischen Beschränkungen, des geringeren administrativen Aufwandes und seiner Einsetzbarkeit auch für Altzusagen von vielen Unternehmen den klassischen Durchführungswegen vorgezogen. Henkel hat die einstmals über (Pensions-) Rückstellungen finanzierten Verpflichtungen in Deutschland zu weiten Teilen durch die Emission einer Hybrid-Anleihe und die Übertragung des Emissionserlöses auf den speziell zur Sicherung der Pensionsverpflichtungen gegründeten Henkel Trust e.V. neu finanziert.

Keine Modeerscheinung

Damit ist Henkel eines der ersten DAX-Unternehmen, das die Ausgliederung der Pensionsverpflichtungen über die Inanspruchnahme des Kapitalmarkts erfolgreich vollzogen hat. Das Timing der Hybridanleihe war aufgrund starker Nachfrage seitens der Investoren

und eines günstigen Zinsumfeldes sehr erfolgreich. Der zum Zeitpunkt der Emission erzielte Festzinssatz von 5,375 % ist für zehn Jahre festgeschrieben. Die Verzinsung nach Ablauf von zehn Jahren orientiert sich am Drei-Monats-Euribor plus 285 Basispunkten, falls keine Kündigung seitens des Emittenten erfolgt.

Ziele der Ausfinanzierung

Die Ziele von Henkel bei der Ausfinanzierung der Pensionsrückstellungen sind die aktive Steuerung der Risiken, das Erzielen einer Rendite oberhalb der Finanzierungskosten, die Erweiterung des Finanzierungsspielraums sowie die Erhöhung der Sicherheit für die begünstigten Pensionäre und Mitarbeiter.

Die Risikosteuerung wird über eine an den Verbindlichkeiten und den Renditeanforderungen ausgerichtete Anlagepolitik erreicht. Die Auswirkungen von Veränderungen in Zinssätzen und Inflationsraten auf das Eigenkapital werden deutlich verringert. Diese geringere Volatilität in der Entwicklung des Eigenkapitals und des Unternehmenswerts wirkt sich positiv auf die Kapital- und Finanzierungskosten aus. Die Erweiterung des Finanzierungsspielraums ist eine zusätzliche Konsequenz dieses Vorgehens. Als nachrangiges Fremdkapital enthält die Hybridanleihe eigenkapitalähnliche Elemente und wird seitens des Kapitalmarkts und der Rating-Agenturen zu

Henkel KGaA (2005)

Umsatz/Redite (EBIT):	16,7 %
Umsatz:	EUR 11,974 Mrd.
Mitarbeiter:	rd. 51.700

Henkel, das zu den Fortune-Global-500-Unternehmen zählt, ist in drei strategischen Geschäftsfeldern aktiv – Wasch-/Reinigungsmittel; Kosmetik/Körperpflege; Klebstoffe, Dichtstoffe und Oberflächentechnik. Menschen in rund 125 Ländern der Welt vertrauen Marken und Technologien von Henkel.

einem Teil dem Eigenkapital zugerechnet. Schließlich profitieren Pensionäre und Mitarbeiter von der doppelten Sicherung ihrer Pensionsansprüche und neben das weiterhin verpflichtete Unternehmen tritt der Henkel Trust e.V., der als Treuhänder mit der Verwaltung der Finanzmittel beauftragt ist.

Über die primär mit der Kapitaldeckung verfolgten Ziele hinaus führt die Auslagerung der Pensionsverpflichtungen zu einer Verringerung des zur Deckung der laufenden Verpflichtungen erforderlichen Cashflows.

Die Allokation der Mittel erfolgt auf der Basis einer Asset-&-Liability-Studie. Ausgehend von der Struktur der Pensionsverpflichtungen wurde eine den Zielen Henkels entsprechende Vermögensaufteilung vorgenommen. Für die einzelnen Vermögensklassen werden spezialisierte Asset-Manager identifiziert und mit der Vermögensanlage betraut. Der Auswahlprozess beinhaltet eine umfangreiche Bewertung der in Frage kommenden Asset-Manager. Die Eignung wird anhand quantitativer und qualitativer Kriterien bewertet. Die ausgewählten Asset-Manager arbeiten unter dem Dach einer Master-KAG.

Bündelung aller Mandate in einer Master-KAG

Die Bündelung aller Mandate in einer Master-KAG beinhaltet bilanztechnische Vorteile, die Möglichkeit einer einheitlichen Erfolgs- und Risikomessung sowie eine bessere Effizienz in der Abwicklung. Durch die Berücksichtigung aller in der Master-KAG zusammengefassten Einzel-Mandate reduziert sich das Risiko, Abschreibungen auf einzelne Fonds mit negativer Wertentwicklung vornehmen zu müssen. Ebenso ist nur der über alle Sub-Fonds ermittelte Ertrag zu versteuern. Hinsichtlich des Reportings können individuelle Vorgaben umgesetzt werden. Dies führt zu einer höheren Transparenz der in den Sub-Fonds erzielten Ergebnisse und der dabei eingegangenen Risiken. Weiterhin soll die Master-KAG gewährleisten, dass Schnittstellen reduziert und interne Stellen entlastet werden sowie die Prozesssicherheit erhöht wird. Henkel hat die Ausfinanzierung der Pensionsverpflichtungen auf eine innovative Art erfolgreich umgesetzt. Die nächste Herausforderung besteht in der zieladäquaten Steuerung der Vermögenswerte. ■

Kontakt: joachim.jaeckle@henkel.com

„Die Auslagerung der Pensionsverpflichtungen führt zu einer Verringerung des erforderlichen Cashflows.“

Ihr starker Partner für Software im Bereich Projekt- und Finanzmanagement.

Technosis Finanzmanagementsysteme werden seit 13 Jahren bei über 100 Kunden von mehr als 4.000 Firmen täglich genutzt. Durch erfahrenes Consulting und unsere Softwarelösungen helfen wir unseren Kunden, Einsparpotentiale zu erkennen und Prozesse im gesamten Finanzbereich zu optimieren.



- > Treasury & Risk Management
- > Asset Management
- > Cash Management
- > Finanzplanung
- > eBooking
- > Technische Analyse

TECHNOSIS
finance software

Wir beraten Sie gerne.
Rufen Sie uns an unter:

Tel: +49 (0)40 33 44 1990
Fax: +49 (0)40 33 44 1999

Oder besuchen Sie unsere
Website unter:
www.technosis.de

Technosis GmbH
Gänsemarkt 21-23
20354 Hamburg, Germany

MILA

OBI

TUI
Deutschland

OLYMPUS
Your Vision, Our Future

KULMBACHER
BRAUEREI
SEIT 1810

WÖHRL
MODE MIT STARKEN MARKEN

Zentrale Treasury-Strukturen

Der Kapitalmarkt honoriert die Anstrengungen zur Neuausrichtung und Stärkung der Finanzkraft. Erhard Krasny sprach mit Dr. Dirk Peters, Head of Subsidiary Finance, LANXESS AG.



Dr. Dirk Peters

ist Head of Subsidiary Finance, Treasury bei LANXESS AG

LANXESS AG (2005)

Umsatz: EUR 7,15 Mrd.
EBITDA: EUR 581 Mio.
Mitarbeiter: 17.200

TreasuryLog: Zum Unternehmen – was macht die LANXESS AG?

Dirk Peters (DP): LANXESS gehört zu den führenden Chemiekonzernen Europas und erzielte im Geschäftsjahr 2005 einen Umsatz von EUR 7,15 Mrd. Der LANXESS-Konzern verfügt über ein umfangreiches Portfolio an Basis-, Spezial- und Feinchemikalien sowie Polymeren. Die geschäftlichen Aktivitäten werden in 15 operativen Business Units geführt, die in den vier Segmenten Performance Rubber, Engineering Plastics, Chemical Intermediates und Performance Chemicals zusammengefasst sind. Die im MDAX notierte LANXESS ist mit rund 17.200 Mitarbeitern weltweit an rund 50 Standorten in 18 Staaten vertreten (Stand: Juni 2006).

Das Kerngeschäft von LANXESS bilden die Entwicklung, die Herstellung und der Vertrieb von Chemikalien, Kautschuken und Kunststoffen. Beispielsweise produziert LANXESS Festkautschuk und Kautschuk-Chemikalien für die Gummi- und Reifenindustrie. LANXESS stellt Vorprodukte her, die dann zu praktischen Kunststoffen oder schützenden Lacken weiterverarbeitet werden. Weiterhin werden Wirkstoffe für Arznei- und Waschmittel hergestellt oder Zutaten für Körperpflegemittel bereitgestellt, die die Verbraucher dann in der Apotheke oder im Supermarkt kaufen können.

Zur Organisation: Wie sieht die Organisationsstruktur im Treasury bei LANXESS aus? An wen wird berichtet?

DP: Das Corporate Treasury gliedert sich in die Bereiche Corporate Finance, Financial Controlling and Planning, Risk- and Cash-Management und Subsidiary Finance. Dem Subsidiary Finance angegliedert ist das Kreditmanagement für die LANXESS-Gruppe sowie der Bereich Trade Services (u. a. Dokumentengeschäft) für die LANXESS Deutschland GmbH. Financial Controlling and Planning ist ferner für die Bereitstellung und Unterhaltung der Treasury-Systeme verantwortlich; das Thema Insurance wird von Corporate Finance mitbetreut. Die vorstehend genannten Bereiche berichten an die Leitung Corporate Treasury. Corporate

Treasury berichtet an den Finanzvorstand. Das Corporate Treasury ist organisatorisch in der Konzernholding, der LANXESS AG, angesiedelt. Insgesamt werden im Corporate Treasury ca. 30 Mitarbeiter beschäftigt.

Die wichtigsten Aufgaben des Treasury lassen sich wie folgt skizzieren: Das Treasury bei LANXESS ist zentral strukturiert. Ziel ist es, finanzielle Beziehungen zu Dritten auf die LANXESS AG zu konzentrieren. Dementsprechend sind – soweit nicht lokale Regularien entgegenstehen – alle Gesellschaften in globale Cash Pools eingebunden, werden über Intercompany-Darlehen finanziert und tätigen ihre Kurssicherungsgeschäfte ausschließlich mit der LANXESS AG. Sofern Beteiligungsgesellschaften lokale Kreditlinien benötigen, werden diese zum ganz überwiegenden Teil über Global Allocation Lines, die die LANXESS AG mit drei globalen Bankengruppen vereinbart hat, zur Verfügung gestellt.

Wenn Sie im Rückblick die Ausgliederung von LANXESS aus der Bayer AG, den Börsengang Anfang 2005 und die Restrukturierung der Passivseite Revue passieren lassen: Welchen Stellenwert hatte die Finanzkommunikation in diesem Prozess?

DP: Für LANXESS hat die aktive, offene und zeitnahe Kommunikation mit den Kapitalmarktteilnehmern generell einen sehr hohen Stellenwert. Im Rahmen der von Ihnen angesprochenen Ereignisse war sie natürlich besonders intensiv. Bereits vor der Ausgliederung aus der Bayer AG haben wir insbesondere den Dialog mit institutionellen Anlegern gesucht und aufgenommen, denn es galt, ein völlig neues Unternehmen im Kapitalmarkt zu platzieren und zu positionieren. Im ersten Börsenjahr standen zahlreiche IR-Aktivitäten sowie der weitere Aufbau und nachhaltige Ausbau der Kontakte zur Financial Community im Mittelpunkt. Im Zuge des Rückkaufs und der Wandlung der Pflichtwandelanleihe – die ebenfalls in das erste Börsenjahr fiel – war in einem sehr kurzen Zeitraum zusätzlich die sehr schnelle und vor allem proaktive Kommunikation mit den Anlegern gefragt. Ziel in der Finanzkommunikation

nikation ist für uns immer, einen kontinuierlichen Informationsfluss über LANXESS zu gewährleisten, in einen anhaltenden Dialog mit der Financial Community zu treten und so eine langfristige und vertrauensvolle „Beziehung“ mit dem Kapitalmarkt zu erreichen.

Wie ist die aktuelle Finanzierungsstruktur des Unternehmens? Sind weitere Veränderungen geplant?

DP: LANXESS hat sich nach dem Spin-off im Wesentlichen über eine syndizierte Kreditlinie, ein ABS-Programm sowie über eine von der Bayer AG begebene Pflichtwandelanleihe finanziert. Wegen der vorteilhaften Marktbedingungen wurde bereits in der ersten Hälfte des Geschäftsjahres 2005 eine Anleihe über EUR 500 Mio. begeben, wodurch das Volumen der syndizierten Kreditlinie reduziert werden konnte. Die Pflichtwandelanleihe wurde im dritten Quartal 2005 ausgeübt. Generell ist die Entwicklung der Finanzstruktur seit dem Spin-off durch die nachhaltige Reduzierung der Nettofinanzverschuldung, durch das insgesamt positive geschäftliche Umfeld, die Reduzierung des Working Capitals und durch Zuflüsse von Finanzmitteln aus Desinvestitionen geprägt. Zu erwähnen ist in diesem Zusammenhang sicherlich auch, dass diese positive Entwicklung zu einer Bestätigung des dem LANXESS-Konzern im Oktober 2004 bzw. im Juni 2005 von Moody's bzw. Standard & Poor's erteilten „BBB-“ bzw. „Baa3“-Ratings geführt hat und beide Rating-Agenturen den Ausblick im ersten Halbjahr 2006 von stabil auf positiv angehoben haben. Ferner erhielt LANXESS von Fitch ein „BBB“-Rating mit stabilem Ausblick. Wir sind zuversichtlich, dass sich die positive Tendenz weiter fortsetzen wird.

Zur Bankenpolitik: Wie managen Sie Ihre Bankbeziehungen?

DP: Ziel ist es, das gesamte kommerzielle Bankgeschäft sowie Investmentbanking-Aktivitäten ausschließlich mit unseren Core-Banken abzuwickeln. Hierbei ist klar definiert, was wir unter einer Core-Bank verstehen: Das sind Kreditinstitute, die sich durch Partizipation an dem eingangs erwähnten syndizierten Kredit aktiv an der Finanzierung von LANXESS beteiligen. Ausnahmen von dem genannten Grundsatz kommen nur dann in Betracht, wenn Core-Banken bestimmte Geschäfte nicht anbieten oder es spezifische Gründe für die Vergabe von Geschäften an Non-Core-Banken gibt. Ein Beispiel hierfür ist die Finanzierung in bestimmten Regionen Chinas, die für internationale Banken noch nicht geöffnet sind. Im Übrigen werden die Bankbeziehungen zen-

tral gesteuert. Das betrifft beispielsweise auch die Auswahl der Banken in den in- und ausländischen Beteiligungsgesellschaften.

Zum Risikomanagement: Wie ist das Risikomanagement bei LANXESS organisiert?

DP: Wie gesagt: Das Treasury bei LANXESS ist zentral strukturiert. Dementsprechend werden Kursicherungsgeschäfte im Devisenbereich – vorbehaltlich prohibitiver lokaler Regularien – ausschließlich mit der LANXESS AG abgeschlossen und nur die LANXESS AG kontrahiert extern mit Banken. Lokales Devisenhedging wird nur in wenigen Schwellenländern vorgenommen. Commodity Hedging nimmt ausschließlich die LANXESS AG vor. Die Kreditanalyse als Bestandteil der Sicherung von Ausfallrisiken von Kundenkrediten wird außerhalb Europas dezentral durchgeführt. Demgegenüber findet die Kreditanalyse für die deutschen und europäischen Gesellschaften fast durchweg in Deutschland statt. Alle Gesellschaften agieren jedoch auf Basis konzerneinheitlicher Standards.

Welche Anforderungen stellen Sie an Treasury-Software?

DP: Eine Treasury-Software sollte die Arbeit der Treasury-Abteilung unterstützen und erleichtern und dadurch mehr Raum für wertschöpfende Aktivitäten schaffen. Die Automatisierung von Prozessen steht im Vordergrund, das Straight Through Processing sowie auch die Möglichkeit des Single Point of Entries und des Single Point of Reportings. Zudem sollte es sich um ein integriertes System handeln, das alle für das Treasury relevanten Aspekte wie Cash-Management, Front Office, Back Office, Marktwertbestimmung, Liquiditätsplanung, Buchungen, Hedge Accounting und Anhangreporting über alle Instrumente und Risikoklassen – insbesondere Commodities, FX und Zinsen – abdeckt. Die Treasury-Software sollte sich den fach- sowie unternehmensspezifischen Entwicklungen schnell anpassen können. Die Software sollte über ein zeitnahes, detailliertes, konzernweites und anpassungsfähiges Reportingsystem verfügen, um die Treasury-Abteilung optimal bei Entscheidungen unterstützen zu können. Der Datentransfer von oder in andere Systeme wie z. B. SAP muss ohne großen Aufwand möglich und dabei gleichzeitig sicher sein. Wichtig ist auch, dass sowohl die Implementierungskosten als auch die laufenden Kosten im Rahmen bleiben und eine gute Performance des Systems gewährleistet ist. Bei allen Aktivitäten muss dabei die Revisionsicherheit der Abläufe gegeben sein. ■

Kontakt: dirkc.peters@lanxess.com

Working Capital: Reporting, Monitoring, Steuerung

Die Einführung eines Web-basierten Working Capital Reporting kostet zwar Kraft, bringt aber in der Telekom Austria Gruppe Ansatzpunkte für rasche Verbesserungen im Finanzierungsmanagement.



Thomas Happ

Group Finance & Treasury, Corporate Finance, Telekom Austria AG

Telekom Austria AG (2005)

Umsatz: EUR 4,37 Mrd.
EBITDA: EUR 1,75 Mrd.
Mitarbeiter: 19.595

In den vergangenen Monaten haben sowohl FED als auch EZB mit einer Reihe von Zinserhöhungen den Unternehmen gestiegene externe Finanzierungskosten beschert. In Zeiten steigender Finanzierungskosten gewinnen interne Finanzierungsquellen für Unternehmen wieder stärkere Bedeutung. Ein Schlagwort im Bereich der Innenfinanzierung ist „Working Capital“. Durch gezielte Steuerung des Working Capital kann ein Unternehmen das im Produktionsprozess gebundene kurzfristige Kapital auf das erforderliche Maß reduzieren, zusätzliche Cashflows generieren und dadurch Finanzierungskosten sparen. Zur zeitnahen Identifikation von Potenzialen ist ein entsprechendes Reporting und laufendes Monitoring des Working Capital erforderlich. Telekom Austria hat sich im Juni 2004 dazu entschlossen, ein standardisiertes Working Capital Reporting für die TA-Gruppe (Telekom Austria Gruppe) aufzubauen. Das laufende Reporting sollte mit einem vertretbaren operativen Aufwand abgewickelt und unter Verwendung bereits bestehender Systeme implementiert werden. Die Umsetzung erforderte eine enge Kooperation von Controlling und Treasury.

Implementierung

In einer ersten Evaluierungsphase erfolgte nach Sichtung der zum Thema Working Capital vorhandenen Literatur die genaue Definition der einzelnen Working-Capital-Positionen und Kennzahlen. Hierzu darf gleich erwähnt werden, dass die Umsetzung der in der Theorie relativ einfachen Working-Capital-Formel (siehe Gleichung 1) in der Praxis nicht unterschätzt werden darf – die Tücke liegt auch hier wie so oft im Detail.

Umlaufvermögen (ohne langfristig gebundenes Umlaufvermögen plus ARA) abzüglich kurzfristiges Fremdkapital Working Capital

Gleichung 1: Klassische Berechnung des Working Capital (Quelle: Egger/Samer 1997, S. 576)

Abweichend von der gängigen Literatur wurde beim Working Capital eine Trennung in operative Positionen (Operating Working Capital – z. B. Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, Lagerbestand) und Finanzpositionen (z. B. Cash and Cash Equivalents, kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten) vorgenommen (vgl. Abb. 1). Diese Darstellung erleichtert die Analyse und die Identifizierung von Ursachen für Veränderungen im Working Capital. Es kann rasch festgestellt werden, ob die Ursache für eine auffällig große Veränderung des Working Capital im operativen Geschäft (z. B. saisonbedingte Reduktion der Vorratsbestände im Dezember) oder im Bereich von Finanzverbindlichkeiten oder -forderungen (z. B. Dividendenzahlung an Shareholder) liegt.

In der Evaluierungsphase ist auch die Entscheidung gefallen, das Working Capital Reporting monatlich auf Basis der Daten aus der Finanzbuchhaltung durchzuführen. Das Heranziehen von Rechnungswesendaten bietet den Vorteil, dass die einzelnen Konzerngesellschaften keine zusätzlichen Reportinganforderungen erfüllen müssen. Die mit dem monatlichen Reporting gelieferten Daten können zentral in die Web-Treasury-Datenbank eingespielt und den Gesellschaften ohne zusätzlichen Aufwand zur Verfügung gestellt werden. Darüber hinaus ist mit dieser Datenbasis sichergestellt, dass die ermittelten Working-Capital-Daten mit „offiziellen“ Bilanz- und GuV-Daten abgestimmt sind – der Erklärungsaufwand für mögliche Differenzen somit gering ist. Im ersten Schritt wurden nur die wesentlichen Konzerngesellschaften in das Working Capital Reporting aufgenommen, durch die Verwendung der Rechnungswesendaten ist die Erweiterbarkeit auf andere Konzerngesellschaften ohne großen Mehraufwand gesichert.

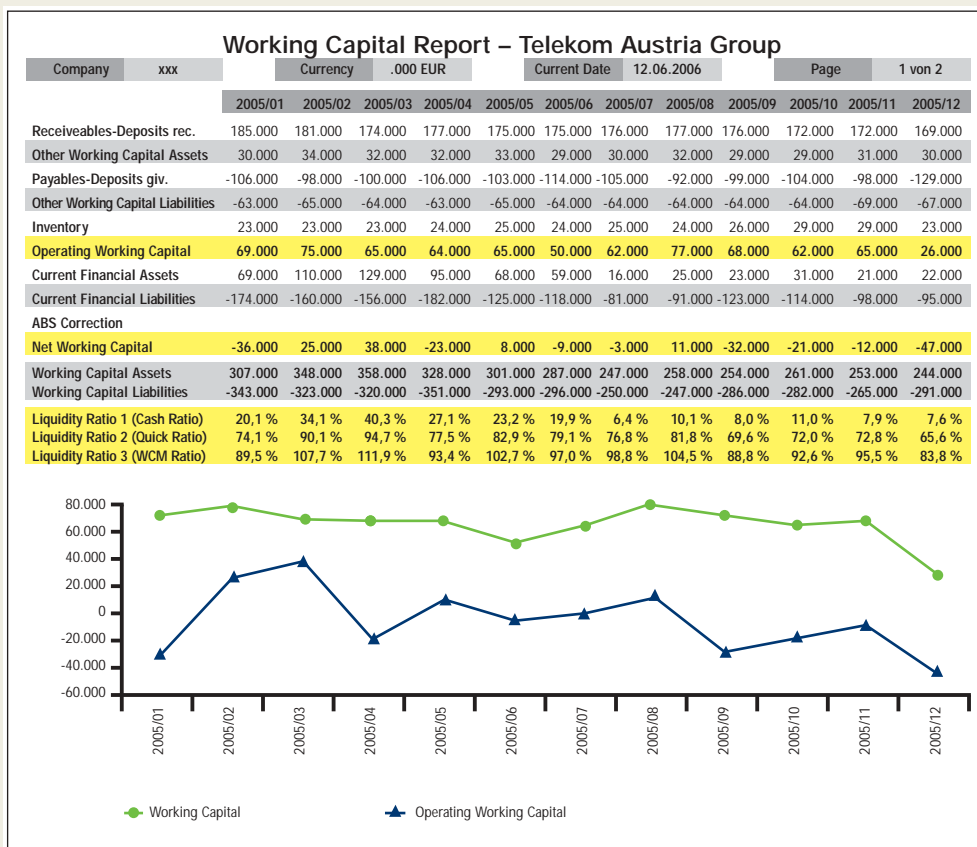
In dieser Phase wurden zusätzliche Anforderungen an das System spezifiziert. Dies betraf vor allem die Programmierung einer Schnittstelle, die Verwendbarkeit unterschied-



Claudia Sieber

Strategisches Controlling, Group Controlling, Telekom Austria AG

Abbildung 1: Monthly Development Report – Seite 1



Quelle: Telekom Austria AG – indikative Beispielzahlen

„Die notwendigen Reports sollen überschaubar, leicht verständlich und optisch ansprechend gestaltet sein!“

licher Wechselkurse für Bilanz- und GuV-Daten sowie die Erstellung von Business-Objects Reports. Nach Umsetzung dieser Anforderungen wurden die nun vorhandenen ersten Ergebnisse dem Management und den Tochtergesellschaften präsentiert. Aus diesen Gesprächen ergaben sich einige kleinere Zusatzanforderungen, die in der folgenden längeren Test- und Umsetzungsphase implementiert wurden. Als zusätzliche Herausforderung wurde in diesem Zeitraum der Rechnungslegungsstandard von US-GAAP auf IFRS umgestellt. Da das Working Capital Reporting auf Rechnungswesendaten beruht, musste analysiert werden, wie sich diese Umstellung auf das Working Capital auswirkt.

Opportunitätskosten

Die für einen Treasurer wohl wichtigste Frage im Zusammenhang mit Working Capital sind die auflaufenden Opportunitätskosten. Welchen Preis hat das gebundene Kapital? Zur Berechnung der Opportunitätskosten wurde der WACC (Weighted Average Costs of Capital – Kapitalkosten) verwendet. Im WACC werden Fremdfinanzierungskosten, Eigenkapitalkosten und das Verhältnis Fremdkapital zu Eigenkapital in der Bilanz berücksichtigt:

$$WACC = e \cdot \frac{EK}{EK + FK} + i \cdot \frac{FK}{EK + FK}$$

Gleichung 2: WACC-Formel (Quelle: Schmidt/Terberger 1997, S. 238)

e = Kosten des Eigenkapitals

i = Kosten des Fremdkapitals

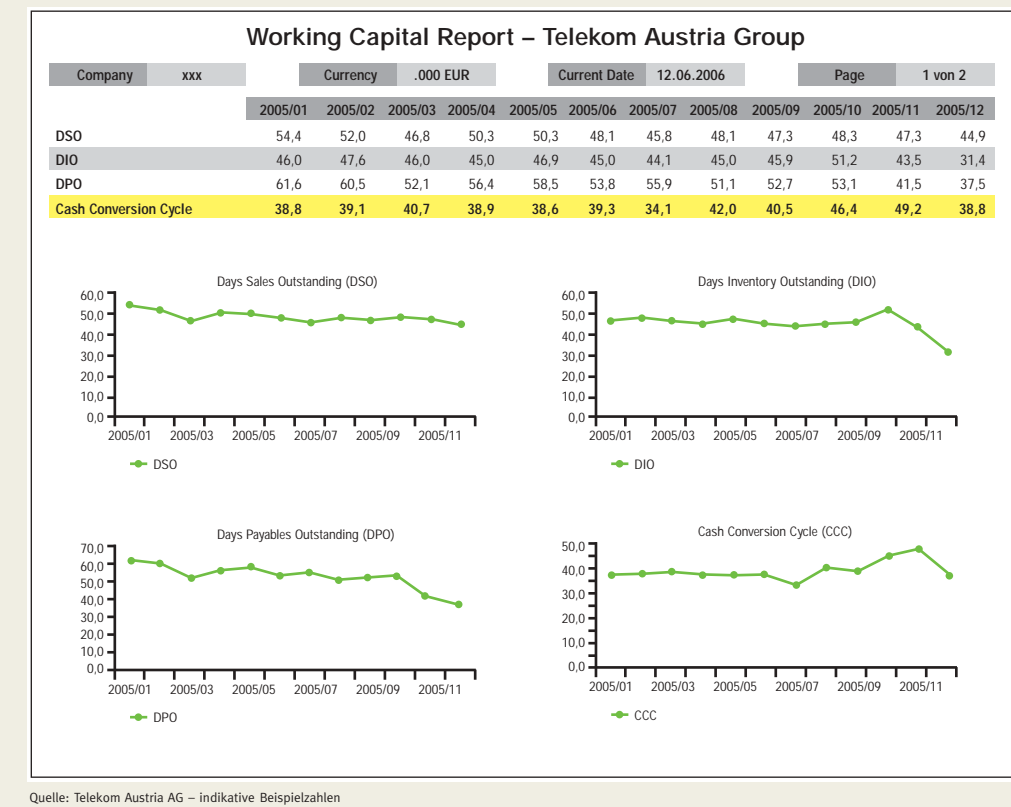
Der Entschluss zur Verwendung des WACC als Opportunitätskostensatz beruht auf der Annahme, dass das im Working Capital gebundene Kapital sowohl durch Fremd- als auch Eigenkapital finanziert wird. Die ermittelten Opportunitätskosten stellen eine gute Basis zur Priorisierung von Verbesserungsmaßnahmen dar.

Reports

Das Endergebnis der Implementierung sind standardisierte Working Capital Reports. Beim Aufbau der Reports wurde das Ziel verfolgt, diese leicht verständlich, überschaubar und optisch ansprechend zu gestalten. Die Reports wurden so programmiert, dass Auswertungen sowohl auf Gesellschafts- und Segmentebene als auch auf Konzernebene abgerufen werden können.

Abbildung 1 zeigt eine Seite aus dem Working Capital Report. Es werden die Monatswerte

Abbildung 2: Monthly Development Report – Seite 2



des Working Capital und der Liquiditätsgrade für eine Periode von zwölf Monaten sowohl in einer Zifferntabelle als auch mit einer Grafik dargestellt. Diese Grafik ermöglicht einen raschen Überblick über die Entwicklung.

In Abbildung 2 ist eine weitere Seite des Reports zu sehen. Diese zeigt Detailinformationen zu den Working Capital Ratios – Days Sales Outstanding (DSO), Days Inventory Outstanding (DIO), Days Payables Outstanding (DPO) und Cash Conversion Cycle (CCC) – wiederum in Form einer Tabelle und Grafiken (Grundlagen zur Berechnung der Kennzahlen sind in: Egger/Samer 1997, S 559 ff zu finden).

Benchmarking

Zur Ermittlung des Standpunktes und zur Identifizierung von Verbesserungspotenzialen bietet sich Benchmarking an. Im ersten Schritt hat die TA-Gruppe ein internes Benchmarking entwickelt. Es wurde ein Report programmiert, der die einzelnen operativen Gesellschaften der TA-Gruppe direkt miteinander vergleicht. Mithilfe dieses Reports kann rasch erkannt werden, welche Gesellschaft den besten Wert bei einer Kennzahl erreicht.

Um ein externes Benchmarking durchzuführen – sich somit mit anderen Gesellschaften zu vergleichen –, ist es erforderlich, die Working Capital Ratios aus verfügbaren, veröffentlichten

Informationen dieser Unternehmen zu berechnen. Aufgrund unterschiedlicher Rechnungslegungsstandards, teilweise anderen Positionsdefinitionen und fehlenden Informationen gestaltet sich dies allerdings als schwierige Aufgabe. Der Aufbau des externen Benchmarking wird in nächster Zukunft sicher eine interessante Herausforderung.

Fazit

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der Aufbau eines standardisierten und sauberen Working Capital Reporting ein langer und mühsamer Prozess ist. Mit dem aufgebauten Reporting können aber Ansatzpunkte für Verbesserungen rasch identifiziert und die damit verbundenen Opportunitätskosten quantifiziert werden. Die regelmäßige monatliche Analyse gewährleistet, dass sich abzeichnende Trends zeitnah auf deren Ursache untersucht werden und das Management darüber rechtzeitig informiert wird. Es lohnt sich, in der Implementierungsphase darauf zu achten, alle Arbeitsschritte für das laufende Reporting so weit wie möglich zu automatisieren. Die dadurch gewonnene Zeit steht im laufenden Reporting für Analysen zur Verfügung. ■

Kontakt: thomas.happ@telekom.at
claudia.sieber@telekom.at

Literaturverzeichnis:

Egger, Anton/Samer, Helmut (1997): Der Jahresabschluss nach dem Handelsgesetzbuch: Erstellung und Analyse, 6. Auflage, Wien 1997

Schmidt, Reinhard H./Terberger Eva (1997): Grundzüge der Investitions- und Finanzierungstheorie, 4. Auflage, Wiesbaden 1997

Mehr als 60
Anwender!



SCHWABE, LEY & GREINER

WEB-BASIERTES FINANZBERICHTSWESEN

Kunden

- mehr als 60 internationale Konzerne
- mehr als 30 Branchen
- mehr als 7.000 End-User im Finanzbereich in 151 Ländern

Module

- Finanzstatus
- Liquiditätsplanung (währungsdifferenziert, rollierend)
- Avalverwaltung und -planung
- Working Capital-Management
- Intercompany-Abstimmung für konzerninterne Transaktionen und Zahlungsströme
- FX-Transaktionen

Leistungsmerkmale

- Konzerngesellschaften benötigen lokal keine Software, die Anwendung ist ausschließlich „Browser“-basiert
- Die einfache Handhabung der Anwendung reduziert den Schulungsaufwand auf ein Minimum.
- Dezentrale „Real Time“-Nutzung von in die Anwendung eingebetteten Berichten.
- Die Anwendung lässt sich durch Schnittstellen zu ERP-, Treasury- und Electronic Banking-Systemen problemlos in die unterschiedlichsten Systemumgebungen integrieren.
- „State-of-the Art“-Technologie, Erfüllung aktueller Sicherheitsstandards.

Fordern Sie bei Interesse weitere Informationen an:

Schwabe, Ley & Greiner
Gesellschaft m.b.H.
Margaretenstraße 70
A-1050 Wien, Österreich

Tel.: +43-1-585 48 30
Fax: +43-1-585 48 30-15
E-Mail: webrep@slg.co.at
www.slg.co.at/web-berichtswesen

Bilanzrechtsreformgesetz (BilReG) – der Praxistest

2004 ist das BilReG in Kraft getreten. Welche Erfahrungen haben die Prüfer gemacht? Der Gastkommentar beschränkt sich im ersten von zwei Teilen auf den Problembereich derivative Finanzinstrumente.



Matthias Kopka

ist Wirtschaftsprüfer und Steuerberater bei Ebner, Stolz & Partner Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Rechtsanwälte, Stuttgart

„Bei den Bewertungsangaben wird die Suppe nicht so heiß gelöffelt wie gekocht.“

Was wollte der Gesetzgeber?

Zielsetzung des BilReG für Einzel- und Konzernabschluss war die Schaffung höherer Transparenz in der Bilanzierung und Berichterstattung von Derivaten und den damit verbundenen Sicherungsstrategien. Folgende Angaben in Anhang und Lagebericht werden gefordert:

- Darstellung von Art, Umfang, Zeitwert und Bewertungsmethode der Derivate
- Angabe der Bilanzposten mit den hierin erfassten Buchwerten von Derivaten

Wie hat die Praxis die offenen Fragen gelöst?

Das Gesetz hat den Begriff des Finanzinstruments nicht definiert. Mit dem am 18. März 2005 veröffentlichten Rechnungslegungshinweis des IDW (IDW RH HFA 1.005) hat sich die Frage nach einer Definition des Begriffes des Finanzinstruments schnell geklärt. Die Begriffsdefinition entspricht jener der IFRS. Eigenkapitalinstrumente beim Emittenten gehören hier nicht dazu. Als derivative Finanzinstrumente gelten auch eingebettete Derivate und Warentermingeschäfte mit Barausgleich, sofern sie nicht zur Abdeckung des physischen Bedarfs des Unternehmens durch Lieferung dienen. In der Praxis kommt es auf die dokumentierte Zweckwidmung an.

Der beizulegende Zeitwert darf nicht mit der üblichen Definition i. S. d. § 253 Abs. 2 S. 3 HGB verwechselt werden. Er soll den Marktwert reflektieren, der durch Verkauf oder Glattstellung realisiert werden kann. Dieser kann auch aus gleichwertigen Finanzinstrumenten oder seinen einzelnen Bestandteilen abgeleitet werden. Andernfalls ist er mithilfe der allgemein anerkannten Bewertungsmodelle und -methoden zu ermitteln, wenn sie angemessene Annäherungen an den Marktwert gewährleisten.

Mit den Angaben zu den Bewertungsmethoden soll die Bewertung für Dritte nachvollziehbar und damit plausibilisierbar werden. Angaben, die ein exaktes Nachrechnen ermöglichen, sind nicht gefordert. Liegen Marktwerte nicht vor, sind die tragenden Annahmen der

Bewertungsmodelle und -methoden und ihre wichtigsten Einflussgrößen zu nennen. Nur wenn die Daten für die Bewertung nicht verlässlich ermittelt werden können, kann auf die Zeitwertangabe verzichtet werden.

Die Kategorisierung der Derivate unterscheidet nach Risikoarten: Zins, Währung, Aktie/Index und Sonstige. Hierzu werden quantitative Angaben (i. d. R. Nominalwerte) gefordert. Betrifft der Risikobezug mehrere Kategorien, bildet die Praxis sie in Abhängigkeit vom Umfang unter einer eigenständigen Kategorie (z. B. Cross-Currency-Zinsswaps) oder unter den Sonstigen ab. Zu den Arten werden Optionen, Futures, Swaps und Forwards gezählt, wobei verbale Angaben ausreichen.

Gelebte Bilanzierungspraxis

Die Analyse der Einzel- und Konzernabschlüsse der DAX- und MDAX-Unternehmen zeigt eine unterschiedliche Tiefe der Berichterstattung. Hier werden auch Nominalvolumen der Grundgeschäfte, Volumina der offenen und geschlossenen Positionen und Fristigkeitsangaben zu den Derivaten gemacht. In allen rd. 25 untersuchten Fällen entsprachen die quantitativen Angaben dem nach Gesetz und IDW Erwarteten. Bei den Bewertungsangaben wurde sehr oft auf gängige Marktbewertungsmodelle verwiesen, ohne diese näher zu benennen. In wenigen Fällen wurde auf „anerkannte finanzmathematische Bewertungsmethoden unter Verwendung quotierter Marktdaten“ verwiesen. Beides dürfte nicht im Sinne der Gesetzgeber sein, weil zu unbestimmt, sie gehören aber zur gelebten Bilanzierungs- und Testatspraxis.

Fazit

Bei den Bewertungsangaben wird die Suppe nicht so heiß gelöffelt wie gekocht. Das liegt auch daran, dass der Kreis der Genießer mit solch feiner Zunge unter den Bilanzlesern klein ist. Etwas unschön, aber nicht tragisch. ■

Kontakt: matthias.kopka@ebnerstolz.de

In eigener Sache

Ihre Rückmeldungen sind uns wichtig!

TreasuryLog versteht sich als zentrale Kommunikationsplattform aller Treasurer und Finanzverantwortlichen im deutschsprachigen Raum. Wir freuen uns auf Ihre Erfahrungen, Ihre Rückmeldungen und Fragen zu einzelnen Themen und Artikeln, aber auch auf Ihre Kritik und Anregungen.

Kontakt: slg@slg.co.at

Tipps, Trends, News

An dieser Stelle weisen wir auf interessante Publikationen und Websites hin; weitere Links finden interessierte Leserinnen und Leser auf unserer Homepage in der Rubrik „Trends, Links“. Zur Nutzung dieses Angebots ist eine kostenlose Registrierung auf unserer Website www.slg.co.at erforderlich.

Buchtipps: **Stefan Zeranski**, Liquidity at Risk zur Steuerung des liquiditätsmäßig-finanziellen Bereichs von Kreditinstituten, 2005, ISBN: 3 934235 35 2. Die bankenspezifische Systematisierung des Liquiditätsrisikos gewinnt unter bankaufsichtsrechtlichen und gesetzlichen Bestimmungen zunehmend an Bedeutung.

In der vorliegenden Arbeit werden das bankbetriebliche Liquiditätsrisiko anhand der Zahlungsströme einer Bank erforscht und autonome Auszahlungsüberschüsse auf geschäftstäglicher Basis mithilfe der Extremwertstatistik geschätzt. Zur Ermittlung des Liquidity at Risk wird die POT (Peaks Over-Threshold)-Methode angewandt. Sie gilt als fortschrittlichste Methode der Extremwertstatistik, um große sowie bisher nicht beobachtete Risikowerte zu schätzen. Die Extremwerttheorie beschreibt Extremwerte

einer Zeitreihe und damit genau denjenigen Teil des Risikoverhaltens, der für das Risikomanagement von zentraler Bedeutung ist. Beim POT-Ansatz werden nur diejenigen Werte analysiert, die einen bestimmten Schwellenwert überschreiten. Das vorgestellte Konzept des Liquidity at Risk ermöglicht bei umsichtiger Anwendung nachhaltige Erträge aus der Fristentransformation im normalen Geschäftsbetrieb und liefert einen Beitrag zur Erfüllung bankaufsichtlicher Anforderungen aus Basel II. Die an der TU Chemnitz bei Prof. Dr. Friedrich Thießen approbierte Dissertation wurde im Jahr 2004 mit dem Sonderforschungspreis 2004 der Commerzbank AG ausgezeichnet.

Christoph Ridder: Investor Relations-Qualität – Determinanten und Wirkungen – Theoretische Konzeption mit empirischer Überprüfung für den deutschen Kapitalmarkt, 2006, ISBN: 3 937459 26 X. Im sechsten Band der Forschungsreihe des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V. – zeigt der Autor, auf welche Bestandteile der IR-Aktivitäten Investoren und Analysten besonderen Wert legen und inwieweit ihr Verhalten dadurch beeinflussbar ist.

Auf dieser Seite präsentiert Schwabe, Ley & Greiner Tipps, Trends und News rund um das Thema Treasury und freut sich, wenn diese Nachrichten von TreasuryLog-Lesern kommen (per Telefon, Brief, Fax oder E-Mail an slg@slg.co.at).

Impressum

Offenlegung nach § 25 Mediengesetz: Herausgeber + Medieninhaber: Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H., Beratung, Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15, E-Mail: slg@slg.co.at, URL: www.slg.co.at **Geschäftsführer:** Jochen Schwabe, Christof Ley, Utz Greiner, Martin Winkler **Grundlegende Richtung:** Unabhängige und objektive Information für Finanzverantwortliche, Treasurer und Banker im deutschsprachigen Raum **Autoren und Mitarbeiter in dieser Ausgabe:** Martin Winkler, Martin Rottensteiner, Martin Winter, Nina Luh, Stephan Knuppertz, Ludwig Foidl, Matthias Veit, Dr. Joachim Jäckle, Dr. Dirk Peters, Thomas Happ, Claudia Sieber, Matthias Kopka, Erhard Krasny, Ursula Berenda **Anzeigenverwaltung, Chefredaktion:** PG The Corporate Publishing Group GmbH (CPG), Strozzigasse 10/EG, 1080 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-405 46 40-763, Fax: +43-1-405 46 40-700, E-Mail: cpg@cpg.at **Artdirektion, Layout:** CPG (Gerald Fröhlich) **Coverentwicklung:** SLG/CPG **Druck:** Ueberreuter Print & Digimedia GmbH, auf chlorfrei gebleichtem Papier **Auflage:** 18.000 Stück. Namentlich gekennzeichnete Beiträge müssen nicht der Meinung der Redaktion entsprechen.

| springen sie in neue welten! |
| effizientes internetbasiertes finanz-
management | INTELLIGENT, SCHNELL UND EINFACH CLEVER:
LEISTUNGSSTARKE TOOLS FÜR EIN GESCHICKTES FINANZMANAGEMENT.
PERFEKT AUFEINANDER ABGESTIMMT. INDIVIDUELL KONFIGURIERBAR.
| ideen nach vorn |

COMMERZBANK 

**| intelligent transaktionen
kontrollieren |**

**| schnell
zahlungen regeln |**

**| geschickt devisen
handeln |**

**| sicher akkreditiv-
geschäfte erledigen |**

**| clever massenzahlungen
abwickeln |**

**| kraftvoll wissensvorsprung
rausholen |**

